



**HAL**  
open science

# Déontologie de marché. De la pratique des institutions à l'institutionnalisation des pratiques

Marc Lenglet

► **To cite this version:**

Marc Lenglet. Déontologie de marché. De la pratique des institutions à l'institutionnalisation des pratiques. Sciences de l'Homme et Société. Université Paris Dauphine - Paris IX, 2008. Français. NNT: . tel-00349168

**HAL Id: tel-00349168**

**<https://theses.hal.science/tel-00349168>**

Submitted on 24 Dec 2008

**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.

UNIVERSITE PARIS DAUPHINE

EDOGEST

DRM – DMSP

N° attribué par la bibliothèque

--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

## Déontologie de marché

De la pratique des institutions à l'institutionnalisation des pratiques

### THÈSE

*pour l'obtention du titre de*

**DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION**

*(Arrêté du 7 août 2006)*

*Présentée et soutenue publiquement par*

**Marc LENGLET**

### JURY

**Directeur de thèse :** **Madame Isabelle HUAULT**  
Professeur à l'Université Paris – Dauphine

**Rapporteurs :** **Monsieur Romain LAUFER**  
Professeur à l'école des Hautes Etudes Commerciales

**Madame Hélène RAINELLI-LE MONTAGNER**  
Professeur à l'IAE de l'Université Paris I – Panthéon Sorbonne

**Suffragants :** **Monsieur Fabian MUNIESA**  
Chargé de Recherche à l'Ecole des Mines de Paris

**Madame Anne PEZET**  
Professeur à l'Université Paris – Dauphine

24 juin 2008

*L'université n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.*

*La citation directe et / ou la diffusion de cette thèse requièrent l'autorisation de l'auteur. © Marc Lenglet, 2008.*

## REMERCIEMENTS

Le travail de thèse ressemble par trop souvent, à en croire les doctorants, à celui d'une ascèse forcée. Si le travail de recherche requiert de celui qui s'y soumet une certaine résistance, il n'en reste pas moins qu'il constitue un véritable choix, exerce à bien des égards structurant en ce qu'il révèle, comme par la négative, les ressorts de la volonté.

Durant cette période de cinq années, je me suis nourri de la disjonction existant entre deux milieux dont les attendus restent pour le moins différents, ainsi que de l'incessant aller et retour à accomplir entre des temporalités par nature irréconciliables. J'ai eu grand plaisir à mener cette réflexion dans le cadre que j'avais choisi – celui d'une recherche sur une fonction récente, non pleinement structurée, qui fut pour moi le lieu d'un commencement, singulièrement celui du travail en entreprise. Au risque de ne proposer qu'un inventaire insignifiant, je tiens à évoquer ici, au seuil de ce travail, celles et ceux qui, d'une façon ou d'une autre, ont contribué à sa réalisation.

Je remercie chaleureusement Anne Pezet, Hélène Rainelli-Le Montagner, Romain Laufer et Fabian Muniesa de me faire l'honneur de participer à ce jury de thèse.

Je tiens à remercier tout particulièrement Isabelle Huault, tout à la fois pour la qualité de sa direction, son écoute attentive et son ouverture d'esprit à l'égard de mes travaux. Mes remerciements vont également à Gregory Bénichou, qui fut un excellent tuteur à l'Ecole, et un soutien actif sur lequel j'ai toujours pu compter.

Je remercie les collaborateurs de MB Brokerage qui ont largement, quoique le plus souvent indirectement, contribué à la réalisation de ce travail en m'acceptant parmi eux, notamment Dorothee, André (« Dédé la sardine »), Marc et Elisabeth, l'équipe dédiée aux contrôles permanents, mais aussi Andrew (« Robbie »), Charles (« Subarix »), Daniel, Jean-Baptiste (« JB »), José (« Jojo »), Laurent (« Barthez »), Louis (« P'tit Suisse »), Michaël, Olivier (« Shaggy »), Sophie (« Soso »).

Daniel Beunza et Yuval Millo ont contribué, par leurs remarques avisées lors d'un atelier de recherche consacré à la performativité (Université de Columbia, New York, 28-29 avril

2008), à fortifier certaines de nos hypothèses, et à confirmer notre sentiment que les *Social Studies of Finance* font désormais partie intégrante des écoles de recherche déterminantes dès lors qu'il s'agit de penser les activités de marché et leurs à-côtés. Les membres de la *Social Studies of Finance Association* (SSFA) ont également influencé, par leurs initiatives, la formation de ce texte : leurs conseils et leur écoute bienveillante me furent d'une grande utilité. Parmi eux, il me faut citer bien évidemment Fabian Muniesa, mais aussi Olivier Godechot, Emiliano Grossman et Horacio Ortiz, ainsi que Yamina Tadjeddine, Martha Poon et Jeanne Lazarus. Ils ont ouvert une voie encore en friche et, sans eux, les études sociales de la finance ne seraient probablement pas ce qu'elles sont devenues aujourd'hui en France.

D'anciens collègues, devenus amis, ont également largement contribué par leur divers soutiens à l'élaboration de cette réflexion : François Driesch, dont les réveils matinaux m'ont longtemps accompagné et dont la volonté systématisée fut un exemple, Georges Guitline, pour m'avoir montré avec humour comment prendre du recul par rapport à un environnement hostile et pour son goût des ripailles, Linda Jeng-Braun pour sa capacité à mettre les gens en relation et à offrir le point de vue du tiers décalé, Théa Siémons pour son écoute dans les moments difficiles et son intérêt non dissimulé pour les liquides fermentés, et Dorothée Tagnon pour sa douceur apaisante et sa constante bonne humeur.

Philippe Rozin a été celui qui m'a incité à suivre cette voie, je lui suis également redevable de belles discussions, souvent hétéroclites dans leurs sujets, qu'il en soit remercié.

Mes parents, mes proches sont ceux qui ont probablement le plus subi les avatars liés à mon travail. Qu'ils reçoivent ici l'expression de ma plus sincère gratitude.

Et puis Katia, compréhensive et endurente pour les nombreux moments que je lui ai volés, sait ce que je lui dois : elle reste dépositaire du sens qui émane de tout cela.

Enfin, je dédie ce travail à la mémoire de mes deux grands-pères, Adolphe Lenglet et Douglas Winter, pour ce qu'ils ont su me transmettre symboliquement ou directement de leur curiosité d'autodidactes, ainsi que leur capacité à questionner les éléments purs et brefs d'une existence remplie.

« [43] *Die Bedeutung eines Wortes ist sein Gebrauch in der Sprache.* | La signification d'un mot est son emploi dans le langage ».

« [199] *Einer Regel folgen, eine Mitteilung machen, einen Befehl geben, eine Schachpartie spielen sind Gepflogenheiten (Gebräuche, Institutionen).* | Suivre une règle, transmettre une information, donner un ordre, faire une partie d'échecs, sont des *coutumes* (des usages, des institutions) ».

« [201] *Jedes Handeln nach der Regel sei ein Deuten. "Deuten" aber sollte man nur nennen: einen Ausdruck der Regel durch einen anderen ersetzen.* | Toute action qui procède selon la règle est une interprétation. Mais nous ne devrions appeler "interprétation" que la substitution d'une expression de la règle à une autre ».

Wittgenstein [1953] (2001), *Philosophische Untersuchungen*<sup>1</sup>.

---

1. Wittgenstein [1953] (2001) = tr. fr. (2004 : 50 et 126-127).

## TABLE DES MATIÈRES

Liste des figures.....	11
*	
<b>I. INTRODUCTION .....</b>	<b>12</b>
<b>1.1. Les fondements d'une interrogation renouvelée .....</b>	<b>18</b>
1.1.1. Une préoccupation ancienne .....	18
1.1.2. Vers une nouvelle forme de normativité ? .....	21
1.1.3. Un contexte favorable.....	24
<b>1.2. Objet de la thèse .....</b>	<b>27</b>
1.2.1. Qu'est-ce qu'un déontologue ?.....	27
1.2.2. Vers une plus grande institutionnalisation des pratiques financières.....	31
<b>1.3. Organisation de la thèse .....</b>	<b>33</b>
1.3.1. Définition et revue de la littérature .....	33
1.3.2. Problématique .....	34
1.3.3. Méthodologie.....	35
1.3.4. Etude de cas.....	35
*	
<b>II. LA DEONTOLOGIE BANCAIRE ET FINANCIERE : UNE APPROCHE PAR LES TEXTES .....</b>	<b>37</b>
<b>2.1. Remarques liminaires.....</b>	<b>38</b>
2.1.1. Quelle littérature pour la fonction déontologie ?.....	38
2.1.2. Quelle démarche pour la lecture ? .....	41
<b>2.2. Définir la déontologie financière.....</b>	<b>45</b>
2.2.1. Une approche déjà ancienne .....	45
2.2.2. Une approche nuancée .....	47
2.2.3. Les caractères de la déontologie : une première approche .....	51
<b>2.3. Déontologie financière et « éthique des affaires » .....</b>	<b>53</b>
2.3.1. Ce que recouvre l'« éthique des affaires » .....	53
2.3.2. L'« éthique des affaires » : un manque de précision conceptuelle.....	57
2.3.3. Quelle définition de l'éthique ? .....	58
2.3.4. Éléments fondateurs d'une relation entre éthique et déontologie .....	61
<b>2.4. Déontologie financière et sociologie économique .....</b>	<b>66</b>
2.4.1. Inscription de la question déontologique dans l'approche néo-institutionnelle .....	67
2.4.1.1. Déontologie et encastrement : la figure du pli .....	69
2.4.1.2. Déontologie et isomorphisme : la figure du même .....	75
2.4.1.3. Déontologie et mythologie : la figure de la transcendance .....	80
2.4.1.4. Déontologie et culture : la figure de l'autre .....	83
2.4.1.5. L'ancrage néo-institutionnel de la déontologie .....	85

2.4.2. <i>La question déontologique : un site explicatif spécifique</i> .....	88
2.4.2.1. Une tripartition classique du champ explicatif.....	88
2.4.2.2. Une approche complémentaire.....	90
2.4.3. <i>Quels processus à l'œuvre au sein de la déontologie financière ?</i> .....	93
2.4.3.1. Une exposition au risque de réputation.....	95
2.4.3.2. L'herméneutique des normes : des processus spécifiques à identifier.....	100
(a) <i>Comprendre pour mieux adapter : une herméneutique de la traduction ?</i> .....	101
(b) <i>Traduire pour donner du sens : une herméneutique de la sémiotique ?</i> .....	103
(c) <i>Distiller le sens : une herméneutique de la performativité ?</i> .....	107
2.4.3.3. Quatre entre-deux définissant l'action de la fonction déontologie.....	110
(a) <i>Performativité de la fonction déontologie</i> .....	112
(b) <i>Sémiotique de la fonction déontologie</i> .....	113
(c) <i>Traductions opérées par la fonction déontologie</i> .....	114
(d) <i>La fonction déontologie comme lieu de représentation</i> .....	115



### III. INSTITUTIONNALISER LA DEONTOLOGIE FINANCIERE : UNE PROPOSITION DE LECTURE..... 119

<b>3.1. Déontologie et performativité : la question du langage et de ses effets</b> .....	<b>120</b>
3.1.1. <i>De la performativité des sciences économiques au sens large</i> .....	121
3.1.2. <i>L'autonomisation du concept</i> .....	123
3.1.3. <i>Pour une relecture austinienne de la performativité appliquée à la finance</i> .....	125
3.1.4. <i>Réinvestir Austin : le rapport au contexte d'énonciation, le rapport à la norme</i> .....	126
3.1.5. <i>De la performativité de la fonction déontologie</i> .....	129
<b>3.2. Déontologie et sémiotique : la question du sens</b> .....	<b>131</b>
3.2.1. <i>Une ouverture : des métaphores sémiotiques du marché</i> .....	132
3.2.1.1. Le couple signifiant / signifié.....	132
3.2.1.2. Des opérations sémiotiques informelles.....	135
3.2.1.3. Une sémiotique orthodoxe ?.....	136
3.2.2. <i>Une sémiotique de la déontologie</i> .....	137
3.2.3. <i>Le déploiement du message déontologique entre code et référent</i> .....	141
3.2.4. <i>De la langue déontologique à la parole du déontologue ?</i> .....	143
<b>3.3. Déontologie et traduction : la question des médiations</b> .....	<b>145</b>
3.3.1. <i>Quel cadre théorique mobiliser ?</i> .....	146
3.3.1.1. La traduction comme processus discursif.....	147
3.3.1.2. La traduction comme processus de transcription.....	150
3.3.1.3. La traduction comme processus de convergence.....	154
3.3.2. <i>Les opérations de traduction effectuées par la déontologie</i> .....	156
<b>3.4. Déontologie et représentation : la question de la réputation</b> .....	<b>160</b>
3.4.1. <i>Représentation, réputation et légitimité</i> .....	160
3.4.2. <i>Réputation et déontologie : une articulation théorique</i> .....	163
3.4.2.1. Définir la réputation en sociologie des organisations.....	163
3.4.2.2. Articuler réputation et déontologie : le risque de réputation.....	165
<b>3.5. L'entre-deux de la légitimité et de la légalité : une question de recherche</b> .....	<b>169</b>





<b>IV. ELEMENTS DE METHODE.....</b>	<b>173</b>
<b>4.1. Construire le terrain : remarques sur l'« observation participante ».....</b>	<b>174</b>
4.1.1. <i>Un site de recherche privilégié.....</i>	174
4.1.2. <i>Sélectionner les données.....</i>	176
4.1.3. <i>Les limites de l'immersion poussée .....</i>	178
<b>4.2. La matière disposée : le donné déontologique .....</b>	<b>183</b>
4.2.1. <i>Des procédures.....</i>	183
4.2.2. <i>Des codes, une charte.....</i>	185
4.2.3. <i>Des outils, des comptes-rendus de réunions.....</i>	186
4.2.4. <i>Des publications.....</i>	187
4.2.5. <i>Des prises de note sur le vif, des e-mails.....</i>	188
<b>4.3. Quel design de recherche ? .....</b>	<b>189</b>
4.3.1. <i>Comment qualifier la recherche proposée ? .....</i>	189
4.3.1.1. <i>Un mode d'appréhension phénoménologique .....</i>	189
4.3.1.2. <i>Un mode d'appréhension redevable de l'objet étudié .....</i>	192
4.3.1.3. <i>Un mode d'appréhension constructiviste .....</i>	194
4.3.2. <i>Quelles implications pour le programme de recherche ? .....</i>	198
4.3.2.1. <i>Quelle cohérence dans l'approche constructiviste du « réel » ?.....</i>	198
4.3.2.2. <i>Quelle construction sous-jacente ? Assumer le vécu quotidien .....</i>	200
4.3.3. <i>Une étude de cas.....</i>	203



<b>V. LA PRATIQUE DEONTOLOGIQUE : UNE ETUDE DE CAS .....</b>	<b>205</b>
<b>5.1. Introduction.....</b>	<b>207</b>
5.1.1. <i>Une lecture fondée sur une base néo-institutionnelle.....</i>	211
5.1.1.1. <i>Figure du pli .....</i>	211
5.1.1.2. <i>Figure du même.....</i>	218
5.1.1.3. <i>Figure de la transcendance .....</i>	222
5.1.1.4. <i>Figure de l'autre .....</i>	225
5.1.2. <i>Une problématique en quatre étapes.....</i>	227
<b>5.2. Déontologue de marché : la fonction déontologie dans une salle de courtage actions... 231</b>	
5.2.1. <i>Introduction : un début de matinée ordinaire.....</i>	232
5.2.1.1. <i>Autoriser les changements de recommandations .....</i>	232
5.2.1.2. <i>Contrôler la diffusion de l'information .....</i>	235
5.2.1.3. <i>Encadrer les publications, annoncer et gérer les conflits d'intérêts .....</i>	238
5.2.2. <i>Le contexte déontologique : l'organisation de la fonction chez MB Brokerage .....</i>	245
5.2.2.1. <i>Présentation de la Direction Conformité &amp; Contrôles (DCC).....</i>	245
5.2.2.2. <i>Les raisons d'une situation de la fonction déontologie dans la salle.....</i>	251
5.2.3. <i>Le contexte pratique : les activités de la salle.....</i>	255
5.2.3.1. <i>La nature des activités encadrées : recevoir, transmettre et exécuter.....</i>	255
5.2.3.2. <i>D'autres services proposés par MB Brokerage .....</i>	263
5.2.4. <i>Les figures de la déontologie.....</i>	270
5.2.4.1. <i>Conseiller les opérateurs .....</i>	270
5.2.4.2. <i>Contrôler les opérateurs .....</i>	290
5.2.4.3. <i>Le déontologue et les clients .....</i>	310

5.2.5. <i>La déontologie performée</i> .....	319
5.2.5.1. Performer la déontologie : rédiger les textes normatifs.....	319
5.2.5.2. Performer la déontologie : former le personnel.....	325
5.2.5.3. La performance spécifique de la déontologie.....	330
*	
<b>VI. CONCLUSION</b> .....	<b>335</b>
<b>6.1. Synthèse de la démarche</b> .....	<b>336</b>
<b>6.2. Apports et limites méthodologiques de l'étude</b> .....	<b>339</b>
<b>6.3. Apports et limites conceptuels de l'étude</b> .....	<b>340</b>
*	
<b>VII. SOURCES PRIMAIRES</b> .....	<b>345</b>
<b>7.1. Textes du Groupe Mutual Bank S.A.</b> .....	<b>347</b>
7.1.1. <i>Textes normatifs et réglementaires</i> .....	347
7.1.2. <i>Documents internes (confidentiels)</i> .....	347
<b>7.2. Textes externes, brochures, lois et décrets</b> .....	<b>348</b>
<b>7.3. Rapports et communications officiels</b> .....	<b>348</b>
<b>7.4. Presse quotidienne, magazines et presse professionnelle</b> .....	<b>350</b>
*	
<b>VIII. SOURCES SECONDAIRES</b> .....	<b>353</b>
*	
<b>IX. ANNEXES</b> .....	<b>382</b>
<b>9.1. Annexe 1 : Sanctions publiées par la FED</b> .....	<b>383</b>
9.1.1. <i>A l'encontre du Groupe Crédit Agricole</i> .....	383
9.1.2. <i>A l'encontre de Deutsche Bank</i> .....	394
<b>9.2. Annexe 2 : Exemples d'observations au fil de l'eau</b> .....	<b>406</b>
<b>9.3. Annexe 3 : Identification des fonctions des personnes citées</b> .....	<b>412</b>
9.3.1. <i>Abréviations utilisées</i> .....	412
9.3.2. <i>Noms et fonctions des personnes citées</i> .....	413

<b>9.4. Annexe 4 : Research guidelines – exemple de <i>disclaimer</i> .....</b>	<b>415</b>
9.4.1. <i>Exemple de disclaimer</i> .....	415
9.4.2. <i>Enoncé de la rule 139</i> .....	418
<b>9.5. Annexe 5 : Liste des textes réglementaires mentionnés.....</b>	<b>422</b>
9.5.1. <i>Règlement Général de l’Autorité des Marchés Financiers</i> .....	422
9.5.2. <i>Règles de marché harmonisées, Euronext</i> .....	427
9.5.3. <i>Code Monétaire et Financier</i> .....	429
<b>9.6. Annexe 6 : Extrait du guide AFEI – FBF (2006) sur les abus de marché.....</b>	<b>430</b>
<b>9.7. Annexe 7 : Sanction prononcée par l’AMF à l’encontre d’ETC POLLAK .....</b>	<b>433</b>
<b>9.8. Annexe 8 : Le processus « Lamfalussy ».....</b>	<b>445</b>

\*

<b>X. GLOSSAIRE &amp; INDEX.....</b>	<b>446</b>
<b>10.1 Glossaire .....</b>	<b>447</b>
<b>10.2 Index Nominum.....</b>	<b>452</b>

\*

## LISTE DES FIGURES

Fig. 1. La dimension nodale de la fonction déontologie .....	74
Fig. 2. La fonction déontologie nourrie des thèmes néo-institutionnels .....	87
Fig. 3. La fonction déontologie comme fonction performative.....	112
Fig. 4. La fonction déontologie comme fonction sémiotique.....	113
Fig. 5. La fonction déontologie comme fonction de traduction .....	115
Fig. 6. La fonction déontologie comme fonction représentative .....	116
Fig. 7. Synthèse des éléments unificateurs de la déontologie .....	117
Fig. 8. Le schéma de la communication déontologique .....	139
Fig. 9. Le triangle sémiotique au prisme de la déontologie, en partant de Klinkenberg (1996 : 98) ..	142
Fig. 10. Relations entre discours et action, tiré de Phillips, Lawrence & Hardy (2004).....	148
Fig. 11. Le processus de Traduction, d'après Callon, Lascoumes & Barthe (2001 :103).....	152
Fig. 12. Le processus de Traduction opéré par la fonction déontologie.....	153
Fig. 13. Quatre postures entre observation et participation, d'après Gold (1958).....	179
Fig. 14. Interventions probables du contrat de liquidité sur une valeur .....	267

## **I. INTRODUCTION**

Vendredi, 17h26, heure de Paris. La semaine touche à sa fin, et les marchés sont en train de clôturer. Le volume sonore dans la salle de marché chez MB Brokerage a été crescendo depuis le *morning meeting*, l'ouverture à 9h, les annonces de mi-journée, puis les chiffres économiques en provenance des Etats-Unis ; une forme de fébrilité annonciatrice du week-end règne. Sur l'Irish Stock Exchange, le marché irlandais, c'est bientôt la période d'*auction* (plus communément appelée *fixing*) qui débute à 17h28, la période de la journée qui va déterminer le prix de clôture des titres. Denis, Responsable du *program trading*, surgit d'une travée parallèle au *desk* des déontologues :

Denis : « Eh la déonto j'ai besoin de vous *maintenant*... j'ai un ordre sur Dublin qui va arracher le marché : le client m'a passé un ordre au *fixing* sur des valeurs avec des tailles qui font entre 200% et 500% du volume. Y'en a pour 45 valeurs de l'indice. Qu'est-ce que j'ai fait ? Vous avez deux minutes... »

Le client a passé un ordre dont on peut se demander s'il n'est pas aberrant, puisqu'il demande à l'opérateur de MB Brokerage d'exécuter des quantités deux à cinq fois supérieures aux volumes disponibles sur le marché. Il est donc à peu près sûr que le marché ne puisse absorber ces ordres, et que les cours de toutes les valeurs concernées décalent fortement, l'ordre asséchant la liquidité du marché ; de surcroît, la surveillance de marché suspendra très probablement la cotation, et appellera à coup sûr l'équipe de déontologues chez MB Brokerage pour leur demander des explications.

Une telle situation n'est généralement pas explicitée dans la réglementation de marché et le déontologue doit rendre un avis immédiatement. La réponse qu'il s'apprête à formuler n'en est que plus importante, en ce qu'elle va soit mettre fin au problème, dans le cas où il estime que l'ordre n'a pas à être accepté, soit donner une indication supplémentaire à partir de laquelle l'opérateur sera à même de se déterminer, c'est-à-dire à même d'exécuter l'ordre passé par le client ou de le refuser. Au-delà du seul groupe de transactions concerné, d'autres aspects viennent se greffer sur la réponse attendue : comment les autres intervenants de marché réagiront-ils en apprenant qu'un opérateur a fait décaler 45 des 79 titres composant l'ISEQ® Overall Index dans la phase de fixation des cours, celle qui leur sert de référence ? Comment la surveillance de marché va-t-elle réagir ? Quelles seront les éventuelles conséquences réglementaires liées à la passation d'un tel ordre ? Et en terme d'image pour MB Brokerage ? D'un autre côté, le client attend légitimement que son instruction soit

effectivement exécutée, et refuser de passer l'ordre pourrait mettre MB Brokerage en risque juridique ; ce sans évoquer les répercussions en terme d'image chez ce client précis. Autant de questions qui se trouvent suscitées par l'échange entre l'opérateur de marché et le déontologue, auxquelles nous aurons l'occasion, dans le cours de ce travail, de fournir des éléments de réponse.

De fait, de telles situations se présentent quotidiennement dans les salles de marché, les demandes étant plus ou moins circonscrites, couvrant des champs thématiques plus ou moins larges et variant selon les contextes de marché, les métiers impliqués, selon le degré de précision des textes réglementaires applicables également. Elles constituent une part non négligeable du quotidien d'un déontologue de marché : celui-ci se trouve, en sa fonction, comme encadré dans les structures régissant les échanges au sein de la salle et partant, y occupe une place très particulière, orientant le *faire* des opérateurs, entre textes, dispositifs et objets. « Et maintenant, qu'est-ce que j' fais ? » : voici résumé en peu de mots le motif qui nous servira, dans les pages qui suivent, de fil conducteur. Il recèle, dans les possibles qu'il ouvre, de nombreuses questions qui éclairent l'objet même de cette étude, la déontologie financière. Mais avant de plonger plus avant dans le quotidien de ceux qui contribuent à la formation des pratiques mises en œuvre par les opérateurs de marché, donnons quelques éléments de contexte, afin de situer notre travail de recherche.



Cette thèse a pour objet la déontologie des pratiques financières, qui se laisse appréhender de prime abord comme le corps des règles applicables aux acteurs intervenant sur les marchés financiers. Une telle notion s'incarne aujourd'hui à travers la personne ou les équipes qui, depuis 1996 chez les prestataires de services d'investissement français, sont « en charge de la déontologie »<sup>2</sup>. Pour le déontologue<sup>\*3</sup> cela signifie mettre en place et faire vivre des textes (avis, conseils, notes, procédures, règlements, directives et lois) destinés à orienter les actes des personnes travaillant dans la structure dans laquelle il opère ; mais aussi installer des dispositifs et déployer des outils, afin de contrôler que les règles édictées sont bien suivies, et de rendre en quelque sorte ces différents cadrages irréversibles (Callon, Méadel & Rabeharisoa, 2000). Cette attribution déontologique s'est peu à peu développée, jusqu'à être pleinement reconnue comme une fonction de l'entreprise, sinon une profession à part entière, disposant de son organisation et de moyens dédiés. Elle a connu d'importants développements au cours des dix années écoulées, qui l'ont peu à peu vu se transformer en « fonction de conformité »\*, pour coller davantage aux réalités couvertes par la fonction *compliance*\* en vigueur dans la culture financière anglo-saxonne depuis plusieurs dizaines d'années déjà. L'étude que nous présentons constitue ainsi une première approche de cette fonction, et propose une construction des modalités de diffusion de la déontologie financière dans les pratiques en vigueur sur les marchés de capitaux.

La fonction déontologie se donne de façon exemplaire comme la pointe émergée d'un ensemble vaste, questionnant les mœurs observables sur les marchés, dans un contexte socio-historique donné : les limites du possible et de l'impossible, du légitime et du condamnable y faisant l'objet de préoccupations véridiques, car structurantes à bien des égards. De fait, on assiste aujourd'hui, dans la sphère publique, à un renouveau des questionnements relatifs aux mœurs acceptables, aux fins poursuivies par les idéaux contemporains, dans les sociétés dites développées : les rapports qui se sont tissés entre la partie civile de la société et les institutions économiques du capitalisme – singulièrement les marchés, et plus spécifiquement les marchés financiers – sont aujourd'hui malmenés, en ceci qu'ils subissent le contrecoup de manquements et autres dysfonctionnements dont l'ampleur n'a, à en croire différents

---

2. COB (1996 : 6), art. 12.

3. Les termes suivis d'un astérisque font l'objet d'une définition dans le Glossaire, p. 447 sq.



observateurs, jamais été égalée. Tant et si bien que la question de la régulation des pratiques s'en trouve posée à nouveaux frais.

Un double mouvement anime ce questionnement renouvelé. Les régulateurs produisent aujourd'hui de multiples textes à destination des acteurs de la finance contemporaine : ces lois, règlements et autres instruments normatifs étant diffusés par les professionnels du contrôle que sont les juristes, auditeurs, contrôleurs permanents\* et déontologues (désormais appelés « Responsables de la conformité »). Le développement des différentes composantes du contrôle, et plus particulièrement la réorganisation des structures de contrôle interne\* au début de l'année 2006, porte la trace d'un réel regain d'intérêt pour la régulation des pratiques. On assiste alors à une segmentation de plus en plus fine des différents risques auxquels les systèmes financiers et les institutions qui les soutiennent doivent faire face et, concomitamment, des fonctions chargées de surveiller ces risques nouvellement identifiés.

Parallèlement, les productions académiques se sont développées depuis le milieu des années 1980, qui ont vu naître de véritables écoles au sein même de ce qu'il est convenu d'appeler « sociologie économique », en référence à une approche non purement néoclassique des phénomènes économiques (Knorr Cetina, 2007). Le paysage théorique français s'articule principalement entre Régulationnistes (Aglietta, 1976 ; Boyer, 1986), Conventionnalistes et tenants des économies de la grandeur (Boltanski & Thévenot, 1987 ; Boltanski & Thévenot, 1991 ; Orléan, 1994), du Mouvement Anti-Utilitariste en Sciences Sociales (Caillé, 1989 ; Caillé, 1994) et, plus récemment, partisans de la nouvelle sociologie économique anglo-saxonne (Zelizer, 1979 ; DiMaggio & Powell, 1983 ; Granovetter, 1985 ; Fligstein, 1990). Contrée importante de l'économie, la finance constitue un objet d'étude à part entière, elle qui façonne la réalité de l'économie française et tend à s'autonomiser face à la figure tutélaire de l'Etat. L'évolution historique de l'économie française, au gré des déréglementations et des privatisations, a suscité de nouvelles pratiques, de nouveaux usages et, partant, de nouvelles règles du jeu. Les territoires traditionnellement dévolus à l'économie, à la sociologie et aux mathématiques sont peu à peu complétés par des entre-deux, des théories interstitielles venant se loger entre ces pans clairement identifiés. On assiste alors à l'émergence d'initiatives diverses visant à promouvoir une approche *sociale* de la finance, le terme devant être entendu en un sens non restrictif.

Paradigme d'une telle approche, la rédaction d'un manifeste engageant à « parler finance » par un groupe de jeunes chercheurs en 2000 rappelant combien il est aujourd'hui nécessaire de « combiner les points de vue » afin d'expliquer au mieux le « monde d'affrontements hétérogènes et d'intérêts croisés » déployé par la finance d'aujourd'hui (SSFA, 2000). Au-delà, il s'agit de prendre au sérieux l'assertion selon laquelle

« les propriétés des “agents économiques” sont autant de produits de constructions sociales diverses, scientifiques, scolaires, politiques au vaste sens du terme, tout autant que techniques. Ce sont ces prolongements croisés des “esprits” et des institutions que les sciences sociales de la finance se sont aussi données pour tâche d'étudier » (SSFA, 2000 : 4).

Pour preuve de l'intérêt porté par de telles approches, de nombreuses publications ont depuis quelques années vu le jour : que ce soit sur les *traders*\* (Godechot, 2001), sur la mise en place du système de cotation assistée en continu à la bourse de Paris (Muniesa, 2003 et 2005) ou, plus récemment, sur la performativité des sciences économiques (Callon, 1998, 2005 et 2007 ; MacKenzie & Millo, 2003 ; MacKenzie, 2006 ; Muniesa, 2007a ; Fourcade, 2007), les dispositifs et les technologies de marché (Beunza & Stark, 2003 ; Preda, 2003 et 2006), les mécanismes de *clearing* (Millo & Alii, 2005), ou encore les bonus dans l'industrie financière (Godechot, 2007), nous avons là des approches qui n'en restent pas au postulat économique néoclassique de l'efficacité des marchés, un postulat souvent mal compris<sup>4</sup>.

Cette nouveauté du questionnement peut être rapprochée d'une tentative similaire, plus large par le champ qu'elle couvre, mais tout aussi emblématique de la tendance actuelle consistant à interroger les domaines périphériques des théories classiques. Cette ouverture parallèle propose quant à elle

« d'attirer l'attention sur l'influence des pressions étatiques et sociétales plutôt que celles des seules forces du marché et de la rareté des ressources, sur les effets de l'histoire, des réglementations plutôt que ceux de la seule autonomie de l'acteur » (Huault, 2004a : 1).

Ce qui se trouve ici défendu, c'est la croyance fondée en

---

4. Pour de plus amples détails sur l'origine des *Social Studies of Finance*, notamment leur lien avec les *Social Studies of Science*, on pourra se reporter en première approche à Muniesa (2003 : 35 sq.).

« l'importance, voire l'omniprésence de la dimension institutionnelle dans l'univers économique et gestionnaire » (*Ibid.* : 1).

La genèse théorique de notre sujet s'exprime au croisement de ces deux orientations : d'une part parce que la déontologie financière envisagée comme objet d'observation relève bien des études sociales de la finance, d'autre part parce que la dimension institutionnelle y est, de par sa nature même, extrêmement prégnante.

## **1.1. LES FONDEMENTS D'UNE INTERROGATION RENOUVELEE**

Nous allons à présent donner quelques indications quant aux fondements de notre questionnement : si la préoccupation des mœurs afférentes aux activités financières est ancienne, il n'en reste pas moins que l'on assiste aujourd'hui à l'émergence d'une nouvelle normativité dont la fonction déontologie se fait porteuse.

### **1.1.1. Une préoccupation ancienne**

Les questions qui animent les courants de pensée ici brièvement mentionnés, si elles parviennent désormais à trouver un espace où s'exprimer, n'en sont pas pour autant nouvelles : du moins appartiennent-elles à cet ensemble d'interrogations immémoriales parce que fondatrices des relations, des échanges entre individus et sociétés. En témoignent deux textes publiés à la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle, l'un par Weber, l'autre par Proudhon : rédigés alors que les marchés financiers et les bourses des valeurs étaient déjà des réalités établies, on y retrouve l'expression du nécessaire corsetage des pratiques, fondement de la déontologie financière.

Dans son opuscule consacré à la bourse, Max Weber notait ainsi combien les préoccupations d'ordre éthique lui semblaient étrangères aux activités financières et combien il était important de mettre en place des cadres limitant le développement à tout va de pratiques parfois étrangères à la morale commune :

« Une Bourse puissante ne peut aucunement être un club promouvant une "culture de l'éthique" (*ethische Kultur*), et les capitaux des grandes banques sont aussi peu des fonds caritatifs

(*Wohlfahrtseinrichtungen*) que les fusils et les canons » (Weber, [1894] 1999 : 67 = tr. fr. modifiée, 1999 : 110).

Conclusion lucide d'un ouvrage sans doute trop peu lu, contemporain de *L'Argent* d'Emile Zola [1891], dans laquelle s'exprime tout à la fois la reconnaissance des dysfonctionnements latents du marché et la nécessité de pallier ces manques d'efficience propres à l'activité boursière, en l'occurrence celle des marchés à terme attirant « des spéculateurs sans patrimoine et incapables de discernement »<sup>5</sup>. Ainsi se trouve soulignée la nécessaire mise en place de garde-fous garantissant une meilleure *police* – c'est le terme employé par Weber – des marchés : depuis l'installation des Bourses dans des lieux éponymes clairement circonscrits, on a, note l'auteur, eu

« naturellement besoin d'un organe chargé de faire la police (*Marktpolizei*) sur le marché »<sup>6</sup>.

Ce sont alors les sanctions disciplinaires retenues à l'encontre des spéculateurs en bourse qui sont évoquées par Weber, qui ont pour but de protéger les particuliers : ce rôle est aujourd'hui dévolu aux régulateurs nationaux, dont les déontologues sont en quelque sorte une émanation.

Approchant par la négative ou plutôt par inversion le phénomène de régulation, Pierre-Joseph Proudhon montre de son côté à quel point il est difficile pour l'Etat de réguler les comportements des participants aux échanges financiers : la spéculation,

« par l'anarchie qui lui est essentielle, échappe à toutes les constitutions gouvernementales et policières »<sup>7</sup>.

Promoteur du paradigme anti-Etatique, le théoricien de l'autogestion fédéraliste n'en relève pas moins de façon claire :

---

5. Weber, [1894] (1999 : 65) = tr. fr. modifiée (1999 : 108).

6. *Ibid.* : 20 = tr. fr. : 50. Tous les termes sont importants ; l'organe doit assumer une fonction clairement identifiée et se trouve littéralement inclut dans la définition du marché, ce qui revient à souligner indirectement la nécessité d'une structure normative ou un corps de règles applicables aux acteurs du marché.

7. Proudhon (1853 : 36).

« La Bourse est le pouls que doit palper le pathologiste afin de diagnostiquer l'état moral du pays »<sup>8</sup>.

Nous avons, avec ces deux auteurs, deux vues fondamentalement différentes, mais non opposées, quant au système d'échange boursier : Weber est en effet convaincu du rôle bénéfique de cette institution pour la croissance économique mondiale, lorsque Proudhon y voit l'exemple même de l'institution fonctionnant à partir de mécanismes fédéralistes et mutuellistes consubstantiels à sa théorie de l'anarchisme libertaire. Quoi qu'il en soit, tous deux soulignent l'acuité des questions comportementales, déjà identifiées comme essentielles, alors que se jouent les premiers développements industriels de la finance dans la seconde moitié du XIX<sup>ème</sup> siècle.

Pour autant, les préoccupations connexes aux activités financières ne peuvent être réduites, dans leur expression, à la forme qu'elles furent amenées à prendre au cours de tel ou tel siècle. Bien avant le XIX<sup>ème</sup> siècle, la question d'une police des comportements se fit jour – et ce en dépit d'un développement encore embryonnaire de certaines pratiques financières justement permises par le déploiement des activités économiques. Lorsque l'on cherche toutefois des traces de « primo-déontologies », on se trouve obligé de réinscrire la question dans un corps doctrinal plus restreint, mais aussi plus facilement identifiable : celui du rapport entre moralité et argent, entre la finalité poursuivie (l'enrichissement) et les moyens de sa mise en œuvre (l'intérêt). L'émergence de préoccupations morales liées aux activités financières n'est donc pas un phénomène nouveau : celles-ci se sont développées dans le sillage de la mise en œuvre de nouvelles pratiques, dans le déploiement de nouveaux territoires financiers et comportementaux en l'occurrence. Pour cette raison, la question de la régulation des comportements financiers, qu'elle soit structurelle ou non, ne peut en aucun cas être considérée comme fermée (Fourcade & Healy, 2007 : 288).

---

8. *Ibid.* : 164.

### 1.1.2. Vers une nouvelle forme de normativité ?

Dès lors, il est intéressant de mettre ce constat en parallèle avec les propos tenus en février 2005 par Daniel Bouton, alors Président de la Fédération Bancaire Française (FBF), lors de la cinquième journée dédiée aux Responsables de Contrôle des Services d'Investissement\* – Déontologues :

« la mondialisation des marchés, la concentration des acteurs et la crise de confiance qui a secoué certains marchés ces dernières années ont généré une logique nouvelle de la production des normes [réglementant l'activité bancaire] [...]. Aujourd'hui [...], la fabrication des normes comportementales et de gestion relève de plus en plus d'institutions internationales (Comité de Bâle, GAFI, OICV, CESR) où les principales autorités de régulation se rencontrent pour dégager les principes communs, socle minimal qu'elles s'engagent implicitement à respecter »<sup>9</sup>.

Dans ces remarques figure, nous semble-t-il, la révélation d'une *nouvelle* dimension de l'appréhension des risques dans l'économie des banques et, plus généralement, dans toute institution faisant prestation de services financiers. D'ores et déjà structurées pour corseter le *risque de contrepartie* (le client aura-t-il les moyens de rembourser le crédit octroyé ?) ou le *risque opérationnel* (que se passe-t-il si la salle des marchés disparaît dans un incendie ? Qu'advient-il si l'ordre passé par le client n'est pas exécuté pour cause de panne informatique ?), les prestataires de services d'investissement sont amenés à prendre conscience de l'émergence d'un nouveau risque : le *risque d'image* également dénommé *risque de réputation*. Risque dont la composante principale figure au rang de la représentation, c'est-à-dire de l'idée que les membres de la société, Etats et gouvernés, se font de l'institution. Ce risque protéiforme se trouve fortement corrélé au *risque de non-conformité*, reconnu comme tel depuis 2005, et qui naît du

« [...] non-respect de dispositions propres aux activités bancaires et financières, qu'elles soient de nature législatives ou réglementaires, ou qu'il s'agisse de normes professionnelles et déontologiques [...] » (CRBF 97-02, art. 4, § p = CCLRF, 2005 : 3).

---

9. AMF (2005c : 41). Voir également Fort (1995). On pourrait ajouter aux éléments explicatifs ici avancés une composante liée au financement du terrorisme, ainsi que le propose De Goede (2005 : 36) : « September 11 can be said to have forced a sea change in global financial regulation ». La signification des acronymes désormais lexicalisés, cités par D. Bouton, figure p. 347.

Ce risque récemment institutionnalisé trouve sa plus simple expression dans l'échange placé en exergue de notre texte : lorsqu'il donne un conseil, le déontologue se trouve en quelque sorte déjà commis par le risque de réputation, traversé de part en part dans sa fonction par l'appréhension des conséquences liées à une mauvaise pratique de marché sur l'un des *desks* qui l'entourent<sup>10</sup> ou, plus généralement, par le non-respect par l'un de ses opérateurs, d'une disposition réglementaire. C'est ce risque qui, si nous n'en relevons pas systématiquement l'existence, travaille en sous-main bon nombre des situations qui se trouvent exposées dans la présente étude ; lui encore qui justifie l'accroissement constant des moyens déployés par les régulateurs et des efforts consentis par les intervenants de marché lors de la dernière décennie, dans la mise en place d'une fonction spécifique en charge de la conformité.

Plus de cent années ont donc passé, mais le risque encouru par les institutions financières n'a guère diminué et ne s'est guère simplifié, bien au contraire. Résultat probable d'une conjonction de facteurs, que ceux-ci soient exogènes (le développement croissant des marchés) ou endogènes (la complexité accrue des produits proposés), la situation contemporaine souligne à quel point les risques « classiques » précédemment énumérés peuvent être aisément conceptualisés sinon évités – après tout, chacun sait *grosso modo* ce qu'il en coûte d'un sinistre, d'une panne révélatrice d'une faille dans un système informatique, et à quel point il est bien plus complexe de se prémunir contre un risque dont les caractéristiques se font tout à la fois changeantes, multiples et quasiment impalpables tant que celui-ci ne s'est pas matérialisé, c'est-à-dire tant que la possibilité n'a pas cédé place à l'effectivité, tant qu'il n'est pas *déjà* trop tard. Que l'on songe à la chute de l'empire Andersen<sup>11</sup>, paradigme de cette nouvelle réalité du risque : comment une entreprise fondée au milieu du XIX<sup>ème</sup> siècle, de surcroît pilier du secteur de l'audit et du commissariat au compte, employant environ cent-quarante mille personnes de par le monde, peut-elle être amenée à disparaître en six mois à partir du moment où sa réputation, c'est-à-dire la probité de son image, se trouve mise en cause ? Comment expliquer une telle chute, lors même qu'un seul des cabinets d'audit (celui de Houston, au Texas) fut explicitement montré du doigt par les instances de régulation ? Les réponses à de telles questions sont à la fois évidentes à trouver et

---

10. Nous aurons l'occasion de revenir sur les diverses formes que peut prendre ce risque, notamment lorsque nous évoquerons dans l'étude de cas les entrées en relation avec des clients. Voir par exemple les *Situations 6 & 7*, p. 283 sq.

11. Voir Piaget & Baumann (2003).

difficiles à justifier : rejeter la faute sur la complexité réelle des structures de médiation, des canaux permettant de remonter les informations, sur l'insuffisance des systèmes d'alerte et de contrôle ou toute autre raison que l'on voudra se donner la peine de trouver ne suffit plus.

Nous sommes sans aucun doute entrés depuis longtemps dans ce que Ulrich Beck (1986) a caractérisé dans son ouvrage éponyme comme une « société du risque », une société dans laquelle le mode de fonctionnement des organisations se trouve pour partie tourné vers l'identification et la mesure du risque constituant comme le négatif de toute action positive, que ce risque soit le plus tangible ou le plus labile, le mieux conceptualisé ou le plus flou. L'auteur, véritable pionnier de la question, soulignait ainsi l'enjeu sous-jacent au débat sur le risque :

« il ne s'agit pas uniquement des problèmes sanitaires induits par la modernisation qui frappent la nature et l'homme, mais des effets sociaux, économiques et politiques induits pas ces effets induits eux-mêmes : effondrement des marchés, dévaluation du capital, contrôle politique des décisions d'entreprise, ouverture de nouveaux marchés, frais de mutuelle, procédures judiciaires, détérioration de l'image » (Beck, 1986 = tr. fr., 2002 : 43).

Nos sociétés industrielles développées connaissent, depuis la fin du XX<sup>ème</sup> siècle, une transformation en profondeur qui les amène non plus à faire porter leur effort de répartition sur la richesse produite, mais sur les risques induits par cette production : en d'autres termes, le risque – dans toutes ses composantes – n'est plus perçu comme un élément transcendant, mais bien comme un élément immanent constitutif de nos sociétés.

Le développement poussé d'un corps de normes comportementales dans les métiers de la finance est aujourd'hui avéré et s'inscrit pleinement dans cette reconnaissance du risque au sein même des structures productives. Non que la notion de risque soit à proprement parler nouvelle, bien au contraire, mais c'est aujourd'hui l'omniprésence de cette réalité d'un risque de réputation au sein même des marchés qui doit être constatée, là-même où se nouent et se dénouent les positions et propositions, là-même où s'originent les transactions. Signe important de ce développement nouveau, l'émergence puis la structuration systématique d'une fonction de déontologie et de conformité : cette étape constitue cependant moins un aboutissement qu'une ouverture vers une institutionnalisation systématique des préoccupations exprimées par nos sociétés occidentales contemporaines quant aux



transactions financières. Le déontologue, nous le verrons, doit contribuer à l'assainissement des relations de marché, à l'homogénéisation *a minima* des pratiques de place et officie en quelque sorte comme poste avancé de régulation dans des marchés que les différents régulateurs éprouvent de plus en plus de difficultés à maîtriser. La mise en place de cette fonction, depuis une dizaine d'années en France, s'accompagne d'un effort soutenu d'institutionnalisation des pratiques par l'édiction de nouveaux règlements ayant eux-mêmes vocation à passer, à terme, au crible de l'homogénéisation européenne.

Le dialogue que nous avons voulu instaurer aux deux extrémités du siècle est-il exemplaire ? L'institutionnalisation de la fonction déontologie que nous nous proposons d'analyser marque-t-elle effectivement un tournant dans les pratiques de place ? Ou bien faut-il considérer que ce développement n'est en définitive que purement cosmétique, dans la mesure où la préoccupation morale est aussi ancienne que la relation médiatisée par l'échange marchand – elle est de fait consubstantielle au consentement mutuel des volontés – et où la Compagnie des Agents de Change assurait à son endroit ce rôle de police des mœurs du marché dès le XVI<sup>ème</sup> siècle ? Mais en suivant une telle hypothèse, comment rendre compte alors de l'avènement de la fonction déontologique, désormais enracinée chez chacun des membres de la communauté financière agissant au cœur même des marchés ? Il convient donc d'ouvrir aujourd'hui le dossier de la déontologie financière, celui-ci permettant d'interroger à nouveaux frais un certain nombre de pratiques entrées pleinement, en ce début de vingt-et-unième siècle, dans nos habitudes sociales.

### **1.1.3. Un contexte favorable**

Les brèves indications historiques que nous avons fournies précédemment le montrent : il existe une certaine constante structurelle dans les relations qu'entretiennent les « affaires » au sens large et la structure morale sous-jacente. Si c'est probablement à la fin du XVIII<sup>ème</sup> siècle, avec le développement de l'*Aufklärung* notamment, que cette relation connut un premier examen de fond, c'est également à cette époque que se trouva thématiqué le rôle de l'Etat moderne, lui-même en gestation, dans la régulation des pratiques financières. Ce nouvel acteur n'a cessé de croître en puissance au cours du XIX<sup>ème</sup> siècle, jusqu'à ce que l'opinion elle-même s'accoutume pleinement au sujet, et en vienne à attendre de l'Etat et du Législateur qu'ils prennent toutes mesures nécessaires pour pallier les conséquences des fluctuations

économiques, de ses cycles, et des épiphénomènes critiques mettant à mal les marchés. Cette attente vis-à-vis du régulateur ne s'est guère atténuée dans notre pays, dans lequel la forte tradition d'un Etat-providence n'a fait que renforcer l'espérance culturellement ancrée d'une action régulatrice et salvatrice vis-à-vis des soubresauts du marché, que ceux-ci soient causés par des phénomènes récurrents (des bulles spéculatives) ou acycliques (les attentats du 11 septembre 2001).

C'est à l'occasion de tels événements que sont soulignés les manques éventuels des structures de régulation, que sont pointées les défaillances et autres pierres d'achoppement vite stigmatisées par l'opinion comme devant être aplanis sans conteste. Les structures de normativité en place subissent alors des glissements successifs, des déplacements par à-coups, révélateurs des dispositions de la société à l'égard des activités financières et du risque qui leur est consubstantiel. Que l'on pense à la naissance du *Glass-Steagall Act* dans l'Amérique d'après 1929, et l'on se rendra compte que la désormais célèbre loi *Sarbanes-Oxley* ne fait que répéter, dans l'acte de sa profération même, le déroulement d'une pièce déjà trop bien connue<sup>12</sup>.

C'est un fait aujourd'hui admis et documenté : le début des années 2000 a vu se multiplier les « affaires » et autres scandales financiers<sup>13</sup>. L'une des causes principales aujourd'hui identifiée réside dans la financiarisation de l'économie, un phénomène partagé dans la majorité des pays développés ; à cet égard, il constitue probablement l'un des paradigmes des économies de la fin du XX<sup>ème</sup> siècle, thématiqué notamment à partir de la notion de *transparence*, devenue véritable outil de gestion (Grossman, Luque & Muniesa, 2006). De leur côté, les régulateurs nationaux n'ont pas pris conscience de l'ampleur du phénomène, et ont laissé se développer des structures (Enron, Vivendi, Worldcom, QWest et d'autres encore) de plus en plus tournées vers des opérations financières complexes, les amenant à agir, pour

---

12. Dans une revue dédiée aux nouvelles exigences formulées à l'encontre des banques, Pascal Blanqué note que « c'est le propre des périodes post-bulle que d'ouvrir un champ de catharsis et de remises en question. Pratiques, cadres réglementaires, transparence sont passés au crible. 1929 ou 2000, dans les fractures boursières s'engouffre un vent de réformes. Singulier et constant contraste entre le caractère éternel des crises financières et la pensée du renouveau qui, chaque fois, lui succède ». Cf. Blanqué (2004 : 5).

13. Voir par exemple, au sein d'une abondante et inégale littérature, Aglietta, Brender & Coudert (1990), Orléan (1999) ou encore Gauron (2002).

certaines d'entre elles, en véritables établissements de crédit – lors même que leurs activités originelles ne laissent pas supposer, *a priori*, une telle évolution. Il devient alors de plus en plus difficile de distinguer ce qui est financier de ce qui ne l'est pas dans les entreprises alimentant les économies nationales. On est loin ici des faillites classiques de structures de type LTCM, des fonds d'investissement dont les modèles d'évaluation des risques n'ont pas fonctionné (De Goede, 2001 ; Millo & Holzer, 2005 ; MacKenzie, 2003a et 2003b)<sup>14</sup>.

« Autres temps, autres normes » pourrait-on dire<sup>15</sup>. Si l'histoire semble en effet se répéter, force est de constater la particularité des réponses apportées à la crise : ce n'est plus ici la dimension structurelle propre des marchés qui se trouve interrogée, comme ce put être le cas dans les années 1930 ou 1980, mais bien la dimension comportementale des personnes agissant sur ces marchés qui fait question. Ce n'est pas tant la structure de régulation qui se trouve remise à plat, mais plutôt les modalités d'exercice du contrôle des institutions financières. Telle est probablement la nouvelle logique normative à l'œuvre au sein des marchés contemporains : l'intérêt s'est aujourd'hui déplacé de la forme vers le contenu, de la structure des actions vers les intentions sous-jacentes à celles-ci, avec pour corollaire l'émergence du risque de non-conformité que nous venons d'évoquer. Le développement d'une fonction déontologique de conformité s'inscrit pleinement dans ce déplacement : c'est bien la conformité des intentions aux règles en place qui se trouve ainsi visée, l'adhésion à l'esprit des lois et l'adhérence à la norme dans les faits constatés. Les institutions financières doivent aujourd'hui, plus que jamais probablement, être en mesure de se justifier, de rendre compte, bref de rendre raison de leurs actes. Lorsque l'opérateur de marché interroge : « Et maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? », c'est aussi cela qui figure au fond de la question : étant donné l'architecture réglementaire mise en place dans la salle de marché, que faire face à la situation, pour agir en conformité ? Jusqu'où puis-je aller dans ma lecture des limites imposées par les cadres normatifs et les dispositifs afférents mis en place à l'intérieur de la salle de marché ? Le déontologue se trouve parfois sollicité par les opérateurs pour déterminer

---

14. Pour une réflexion originale sur l'appréhension des risques, voir Taleb (2001 ; 2007). La crise dite des « *subprimes* », ouverte alors que nous rédigeons ces lignes, apportera elle aussi selon toute vraisemblance un éclairage complémentaire.

15. La célèbre exclamation de Cicéron dans les *Catilinaires* peut légitimement être rendue de la sorte : le terme *mos, mores* renvoie non seulement aux « mœurs » proprement dites, mais également à l'idée de loi, de règle ou de norme.

l'espace au-delà duquel existe un risque de non-conformité, c'est-à-dire le champ au-delà duquel les actes de l'opérateur ne se trouveraient plus couverts par le halo de normativité existant en marge des principes normatifs formalisés dans les procédures et autres dispositifs de contrôle.

## **1.2. OBJET DE LA THESE**

C'est dans ce contexte que s'inscrit notre recherche : celle-ci porte sur les comportements, les pratiques, les habitudes sur lesquelles le déontologue tente d'exercer sa compréhension, sa marque organisationnelle, son empire aussi. L'exemple sur lequel s'ouvre ce travail montre à quel point les situations peuvent être tout à la fois simples dans leurs expressions, et probablement dilemmatiques dans leurs solutions. L'existence d'une institution reconnue, à même d'orienter les opérateurs dans le foisonnement des textes réglementaires aujourd'hui empilés, souligne la nécessaire structuration des savoir-faire et des pratiques de marché dans l'espace financier. Les exemples évoqués dans les pages qui suivent font à peine écho à la masse de textes réglementaires ayant aujourd'hui force de loi : les activités financières sont de fait, avec certaines professions médicales, parmi les plus réglementées dans notre pays ; la nécessité du respect « non seulement de la lettre des normes mais surtout de leur esprit »<sup>16</sup> est sans cesse rappelée, c'est elle qui oriente en sous-main l'action des déontologues.

### **1.2.1. Qu'est-ce qu'un déontologue ?**

Si nous n'entendons pas, dans le cadre de cette recherche en sciences de gestion, nous livrer à un travail philosophique sur la notion de déontologie, il nous faudra cependant dire quelques mots des relations usuelles et sémantiques qu'entretiennent les termes « déontologie », « éthique » et « morale ». Ces termes ont en effet peu à peu colonisé le quotidien des publications économiques, journalistiques et managériales, tant et si bien qu'il est parfois malaisé de savoir de quoi l'on parle, ce que l'on questionne, bref ce qui est en jeu lorsqu'il en est fait usage. En première approche, nous retiendrons la définition proposée par le Service

---

16. Brac de la Perrière (dir.) (1988 : 13). Voir aussi le rapport Bouton, chargé de mesurer « l'adéquation entre l'attente des investisseurs et des marchés, d'une part, et l'ensemble du corps des règles, normes et comportements d'autre part [...] ». Cf. AFEP-AGREF / MEDEF (2002 : 2).

Central de Prévention de la Corruption (désormais SCPC), un service interministériel placé auprès du garde des Sceaux :

« La déontologie est l'ensemble des règles qui régissent une profession et la conduite de ceux qui l'exercent. Elle est basée sur des droits et obligations définis, notamment par la loi, faisant référence à une "morale professionnelle". Elle comporte un cadre commun mais elle doit être adaptée à chaque entreprise ou administration, à chaque métier et aux conditions d'exercice du métier. C'est un véritable mode de régulation de la profession (avocats, médecins, par exemple) qui permet de créer un autocontrôle collectif. Elle n'est pas obligatoirement formalisée dans un "code", mais peut aussi figurer dans des textes législatifs ou réglementaires, dans des instructions, dans des règlements internes » (SCPC, 2002 : 8).

L'affirmation ramasse en une phrase et de façon claire le rôle médiateur de la déontologie, du code et son caractère contextuel : ce serait dans cette relation toujours questionnée, ce positionnement des uns par rapport aux autres – l'acceptation tacite ou explicite de telle ou telle prise de position –, dans cet espace de normativité déployé par la déontologie, que se jouerait alors l'essentiel de la fonction déontologique. Les éléments constitutifs de la déontologie financière se retrouvent dans cette définition, notamment la question de la régulation des conduites, ainsi que la référence à une morale professionnelle partagée, ancrée dans une pratique socialement contextualisée. En réponse à cette définition générique de la déontologie, que nous mettrons par ailleurs à l'épreuve de la pratique, il nous faut disposer d'une définition spécifique à la déontologie financière. L'idée même de nommer un « déontologue » révèle en effet une particularité des métiers financiers, lesquels ne figurent pas directement parmi le corps des métiers disposant un cadre déontologique garanti par un Ordre.

Si les termes « déontologie » et « déontologue » apparaissent, en 2005, dès le Livre I du *Règlement Général* de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), ce n'est que dans le Livre III, dédié aux prestataires de services d'investissement, que la fonction déontologie se trouve définie en tant que telle :

« Le responsable de la fonction déontologique, ci-après le déontologue, contribue [...] à assurer le respect des règles de bonne conduite applicables à l'exercice des services d'investissement [...] par le prestataire habilité et ses mandataires [...]. Il veille au respect de ces mêmes règles par les

personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte du prestataire dans le cadre de l'exercice des services [d'investissement] »<sup>17</sup>.

Garant du respect des bonnes conduites, promoteur de ces meilleures pratiques (*best practices* ou encore *sound practices*) qui font l'objet de rapports de la part des régulateurs<sup>18</sup>, le déontologue se doit de couvrir un champ dont l'empan se laisse mesurer à l'aune de sa relative imprécision. Nous l'avons rapidement évoqué, il ne s'agit pas pour lui de simplement « coller » au texte, il lui faut plus que jamais parvenir à diffuser l'esprit de ce texte, et à le transcrire dans des procédures intelligibles pour les utilisateurs que sont les opérateurs de marché. En d'autres termes, il s'agit bien plus pour le déontologue de parvenir à anticiper les comportements qui pourraient dévier par rapport à une norme qui ne se laisse pas appréhender de façon binaire au premier abord, par rapport à une norme qui se donne comme un halo de normativité. La question contextuelle est ici véritablement importante : c'est souvent en fonction de la situation que le comportement sera jugé comme déviant et à proscrire, lors même qu'un contexte différent permettra de juger le comportement comme acceptable. Le travail du déontologue se laisse ainsi appréhender *en situation*, et l'on peut avancer qu'il n'est de regard déontologique qu'à l'aune d'une action située, dans un contexte donné. C'est à partir de ce constat que nous développons notre recherche : il ne s'agit pas pour nous de faire une sociologie de la « profession » déontologique, puisque celle-ci n'existe pas en tant que telle (au sens du moins où la catégorie professionnelle afférente ne se trouve pas reconnue pour elle-même), et que l'univers déontologique en cours de structuration ne saurait trouver ses légitimations de l'extérieur<sup>19</sup>. Il s'agit en revanche de rendre compte des modalités de diffusion de la déontologie dans les pratiques, ainsi que de la place et du rôle de la fonction déontologique dans l'économie par l'intermédiaire de son encastrement dans des organisations contribuant à la construction des marchés.

---

17. AMF (2005d), art. 321-26. La définition de cette fonction déontologique évolue au fil des ans et se trouve remplacée, en 2006, par la fonction conformité. Le terme « déontologue » reste néanmoins utilisé dans certaines entreprises.

18. A titre d'exemple : le Comité de Bâle (*Basel Committee on Banking Supervision*) publie nombre *working papers* dont le titre commence par le syntagme « Sound practices for [...] » ; ainsi : BCBS (2000) ou (2003).

19. En ceci, notre travail se distingue de l'approche proposée par Abbott (1988), des travaux de Courpasson (1995), ou de Dubar & Tripier (1998).

L'approche que nous avons retenue tente donc de mettre en lumière ces différents éléments propres à l'activité déontologique, en réinscrivant la pratique dans son contexte d'origine, savoir les marchés financiers<sup>20</sup>. L'originalité que lui confèrent ses attributions, au premier rang desquelles sa vocation herméneutique – le déontologue se faisant traducteur des normes – plaide pour une étude axée sur les dimensions sociale, comportementale, culturelle et organisationnelle de la fonction. La dimension *sociale* de l'activité déontologique s'annonce dans le rôle médiateur qu'il tient, entre régulateurs et régulés, entre organisations publiques et organisations privées, entre société et marché. Acteur à part entière des processus de régulation, il agit en quelque sorte comme un poste avancé, quasi antéprédicatif de l'énoncé normatif<sup>21</sup>. Cette dimension sociale se trouve redoublée par la dimension *comportementale* indéfectiblement liée à l'activité du déontologue : ce dernier travaille en quelque sorte à ce que les bonnes pratiques anticipent d'une certaine façon les attentes probables des régulateurs. Il lui revient ainsi de modeler les comportements des négociateurs\* de la salle de marché, des dirigeants désireux d'effectuer des opérations pour compte propre, d'imposer des Murailles de Chine\* restreignant rigoureusement la circulation de l'information. L'activité se trouve cependant fortement tributaire d'une dimension *culturelle* : ne serait-ce qu'historiquement, il existe un décalage certain entre l'avènement du métier de *compliance officer* dans les pays anglo-saxons et l'éclosion de la pratique déontologique en France. Enfin, la dimension *organisationnelle* ne peut être éludée : c'est en partie grâce à sa capacité à s'inscrire dans une structure lui préexistant que le déontologue sera ou non capable de faire remonter les informations lui permettant de s'assurer que ses procédures sont suivies<sup>22</sup>.

---

20. La définition de la fonction a évolué très rapidement au cours des dernières années mais à l'origine, le déontologue était en charge du contrôle des services d'investissement. Pour un bref exposé des fonctions apparentées, on pourra se reporter à Cassou (2005) et Ewald (2006).

21. Le caractère social de la déontologie est également souligné dans le rapport précédemment cité : « La déontologie est sociale, pratique et appuyée par le disciplinaire collectif » ». Voir SCPC (2002 : 8).

22. King (1999) montre comment la structure de remontée d'information conditionne et initie en quelque sorte le passage à l'acte, en l'espèce la dénonciation des manquements.

Ces caractères que nous évoquons ici, nous les retrouvons exprimés sous une autre forme dans le motif introduisant notre exposé : lorsqu'il est sollicité à la clôture du marché, le déontologue intervient en amont de la pratique en tant qu'instance de régulation, puisqu'il sert de référent à l'opérateur de marché, assumant un rôle médiateur entre textes et pratiques. Lorsque l'opérateur lui soumet sa question, en la concluant par « Et maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? », il s'en remet au déontologue dans l'espoir que ce dernier lui ouvre une possibilité d'action, bref qu'il puisse s'en retourner vers son *desk* avec une solution, un *comportement socialement légitime* à adopter, qui aura le cas échéant un impact sur l'*organisation*, sur la gestion de l'ordre et les conséquences afférentes sur le marché. Cette manière d'intervenir aux côtés des opérateurs se trouve dictée par une situation de proximité organisationnelle, d'acceptation sociale, au sein d'un contexte réglementaire donné : tous les déontologues ne disposent pas nécessairement d'une place en salle de marché, sont reconnus selon leurs compétences ou en fonction des liens qu'ils ont pu tisser avec certains par le passé, et chaque structure de marché dispose de ses règles propres. Autant d'éléments qui se trouvent farouchement ancrés dans une culture spécifique, les opérateurs de marché d'une maison de courtage ne réagissant pas nécessairement comme le feraient des *traders* compte propre ou des gestionnaires de fonds, face aux règles du marché les réunissant. Ces premiers éléments justifient à notre sens l'inscription de notre travail dans les études sociales de la finance, ainsi que le recours à ses méthodes.

### **1.2.2. Vers une plus grande institutionnalisation des pratiques financières**

Il s'agira ainsi de rendre compte, par l'intermédiaire d'une étude dédiée à une fonction à bien des égards médiatrice des pratiques, du passage au crible des activités financières et de la revendication, de la part de ce qu'il est de coutume d'appeler aujourd'hui la « société civile », d'une plus grande responsabilité de la part des acteurs de la finance. On assiste en effet, avec le développement de la déontologie comme fonction plénière de l'entreprise, au passage du discours institutionnel au crible de sa performativité : passage des paroles aux actes qui a été trop longuement préparé par l'élaboration de discours aux consonances « éthiques », dans le meilleur des cas peu convaincants, et le plus souvent peu légitimes. Les enjeux sont aujourd'hui tels que ces approches illégitimes doivent être suppléées par une approche rigoureuse, empiriquement fondée et documentée. L'évolution rapide de la fonction a parallèlement été favorisée par la pression conjointe de régulateurs extra-européens, le



régulateur français se faisant dans certains cas opportuniste. Cette poussée conjointe et mutuellement entretenue entre ces deux forces normatives, l'une agissant par l'intermédiaire d'outils législatifs, l'autre par l'intermédiaire de représentations sociales (parlementaires, journalistiques voire démonstratives) se trouve explicitée par le sous-titre qualifiant notre travail : on constate bel et bien un passage de la profération de paroles à la constatation d'actes, un passage d'une situation où les institutions étaient en mesure de mettre en place des structures très diverses à une homogénéisation des processus de conformité réglementaire, le passage d'une certaine pratique des institutions à une institutionnalisation des pratiques. C'est ce mouvement, cette amplification de tendance que nous avons pour objectif d'étudier : il s'agira de la sorte de restituer le basculement qui fait passer d'une conformité marquée dans des textes et des dispositifs, à une déontologie assumée, appropriée par les opérateurs de marché.

La figure centrale contribuant à la réalisation de ce basculement se trouve selon nous incarnée par le déontologue de marché : nous voudrions démontrer, dans le cours de ce travail, que la fonction déontologie n'a de cesse de faire œuvre de médiation et en cela, signifie : la thèse que nous défendons postule que la déontologie constitue une fonction médiatrice de l'organisation, et que cette fonction se fait, dans l'exercice de son activité, donatrice de sens. Elle ne peut ainsi se laisser réduire à un simple rôle de contrôle et de mise en conformité des pratiques aux normes édictées, elle joue un rôle signifiant et oriente l'action des personnes sur lesquelles elle exerce son emprise. Nous soulignerons ainsi l'importance des processus de traduction dans le développement d'une approche conforme à une certaine morale (se trouvant elle-même exprimée par la déontologie promue), au sein d'une organisation donnée. Faire œuvre de médiation, c'est en effet apporter du liant politique, c'est également générer du sens. Nous montrerons que la déontologie s'inscrit dans cette dimension politique, et qu'elle concourt à la politisation du marché, c'est-à-dire à son bon gouvernement, en effectuant la police.

Il nous reviendra alors d'étudier la façon dont le déontologue fait œuvre de médiation et ce de trois façons au moins : une médiation *technique* entre la société qui l'emploie et les régulateurs de place, qu'ils agissent au plan national ou international, mais également une médiation *herméneutique* entre la loi et ses applications via des procédures et des organisations idoines ; enfin, le déontologue réalise une médiation *discursive* entre la parole et les actes, en s'assurant de l'adéquation des engagements pris vis-à-vis des tiers à l'effectivité

des réalisations constatées. Lorsqu'il s'apprête à répondre à l'opérateur de marché, le déontologue doit en effet tenir compte de ces différents éléments s'il veut que sa parole soit effectivement reçue et puisse se déployer comme l'entre-deux nourrissant le vide constaté entre contextes pratiques et textes réglementaires : il lui faut connaître les règles de marché, les avoir assimilées afin de pouvoir argumenter de façon pédagogique lorsqu'il explicitera les motivations qui l'amènent à donner tel ou tel conseil à l'opérateur, et de façon convaincante dans l'hypothèse où ce conseil serait remis en cause par un régulateur ou un auditeur. Au-delà, le déontologue doit s'assurer que son avis sera bien suivi par l'opérateur, assurant à ce dernier une forme de protection le dédouanant, d'une certaine manière, des conséquences liées aux actes ainsi rendus possibles (en l'espèce la passation de l'ordre). Cette triple dimension médiatrice caractérise d'après nous la déontologie, en ceci qu'elle guide les actes des participants du marché selon des modalités spécifiques, en en exhibant le sens : c'est parce que l'acte est conforme ou non à la déontologie établie qu'il est sensé ou insensé, qu'il est légitime ou pas.

### **1.3. ORGANISATION DE LA THESE**

Notre travail s'articule en quatre moments qui sont autant d'étapes concourant à l'édification d'une explication des modalités de diffusion de la déontologie financière chez les prestataires de services d'investissement. Le plan proposé paraîtra peut-être trop orthodoxe, il nous a néanmoins paru légitime en ce que notre travail se donne comme une première mise en forme de la thématique déontologique au sein des services financiers.

#### **1.3.1. Définition et revue de la littérature**

La partie II entend fournir, par une revue de la littérature circonstanciée, un champ théorique permettant à notre question de recherche d'émerger. Nous commençons par dresser un état des lieux relatif aux types de publications à même de nous offrir matière à réflexion (2.1.), pour procéder ensuite à un travail de définition de la déontologie financière. Ce travail (2.2.) nous permet notamment de montrer comment les approches qui ont été suivies jusqu'à présent sont hétérogènes et manquent parfois de précision. Nous identifions alors des caractères de la déontologie : celle-ci tient en effet une place spécifique dans la hiérarchie des normes, et se

distingue nettement du discours sur l'éthique, tout en étant investie d'une forte connotation morale ; elle se laisse enfin appréhender dans un contexte qui est toujours spécifique, tant sur les plans organisationnel que culturel. Partant de là, nous montrons (2.3.) combien la déontologie se distingue plus particulièrement de l'« éthique des affaires » et nous précisons quelles sont les relations que les deux termes entretiennent l'un à l'autre, ce point ayant une importance particulière quant à la saisie de l'objet poursuivi par la fonction déontologie, une fois qu'elle se trouve déployée chez les intervenants du marché. Ces précisions nous permettent de situer notre travail au sein de la sociologie économique entendue au sens large (2.4.) : nous montrons comment le thème spécifique de la déontologie s'origine dans quatre figures paradigmatiques de la sociologie néo-institutionnelle (2.4.1.), pour accéder ensuite au site à partir duquel la fonction nous semble pouvoir être expliquée (2.4.2.), savoir le centre de la relation tripartite existant entre banques, marchés et monnaie, et identifiée par les auteurs. Nous recherchons alors les processus à l'œuvre au sein de l'objet étudié (2.4.3.) : de la sorte, les quatre figures identifiées se trouvent reliées deux à deux par quatre thèmes structurant la pratique déontologique. Ainsi apparaissent les quatre éléments concourant à la diffusion puis à l'institutionnalisation de la déontologie financière : la performativité, la signification, la traduction et la représentation sont les éléments que nous articulons dans le cours de notre problématique, des éléments constituant autant d'outils conceptuels contribuant à la mise en forme de l'exposition.

### **1.3.2. Problématique**

Partant des éléments identifiés dans la revue de la littérature, la partie III approfondit le cadre conceptuel et articule un ensemble de questions dont l'enchaînement constitue notre problématique et aboutit à la formulation d'une question de recherche. La première étape de ce développement nous permet d'étudier la notion de performativité (3.1.) : réinscrivant l'étude de la déontologie financière dans le champ récemment rouvert par Callon et MacKenzie, nous montrons comment le concept de performativité s'est peu à peu affranchi de ses limites conceptuelles d'origine. Par là, le concept a perdu deux de ses caractères, et nous verrons que la fonction déontologie nous permet de proposer une lecture qui fasse droit au concept primitif de performativité. Qu'est-ce en effet qu'une fonction qui performe, c'est-à-dire qui institue dans l'acte de l'énonciation, une norme transcendant l'acte visé par la pratique ? La question de la signification vient alors (3.2.) s'accoler à cette modalité du

langage déontologique. Comment celui-ci se fait-il parole signifiante ? Comment ce langage oriente-t-il l'action des opérateurs de marché ? Parvient-il de la sorte à contribuer au respect des dispositions réglementaires régissant les activités de marché ? Afin de porter cette signification à la « performance », c'est-à-dire pour la rendre efficace, comment le déontologue opère-t-il (3.3.) ? De quelle nature sont les traductions qu'il effectue, celles-ci qui sont autant de glissements des textes aux pratiques, et qui sont destinées tout à la fois à prévenir les mésusages des possibilités ouvertes par les marchés, et à contribuer à la préservation de l'image de l'entreprise qui l'emploie (3.4.) ? Enfin, si le déontologue intervient sur les représentations et au sein des pratiques, ne concourt-il pas de la sorte à rendre plus nette la distinction existant entre légalité et légitimité, en occupant l'entre-deux se déployant entre ces deux pôles (3.5.) ? La problématique se laisse formuler en une articulation de ces quatre éléments, et permet de poser la question de recherche.

### **1.3.3. Méthodologie**

La partie IV revient sur les modalités pratiques de mise en œuvre de notre recherche, et relate notamment comment celle-ci a pu bénéficier de trois années d'observation au sein de prestataires de services d'investissement. L'approche que nous avons choisie se trouve également fondée sur le plan épistémologique, à travers une brève étude de l'observation participante (4.1.) justifiant notre positionnement par rapport aux différentes postures tenables. Nous évoquons ensuite le *donné* déontologique (4.2.), puis nous nous attardons sur le design de recherche : celle-ci se revendique d'appartenance constructiviste et fait la part belle aux phénomènes tels qu'ils se donnent en eux-mêmes, refusant par là tout présupposé ontologique préexistant à la saisie de ce qui se joue dans une situation contextualisée (4.3.).

### **1.3.4. Etude de cas**

La partie V constitue l'aboutissement des trois parties précédentes : les résultats issus de la revue de la littérature et de la problématisation, ceux issus de la partie méthodologique nous amènent dans cette partie à restituer dans une étude de cas le quotidien déontologique au sein d'une salle de marchés actions. Après un bref rappel de la problématique, ayant notamment recours à une illustration des thèmes abordés (5.1.), l'étude s'ouvre sur la restitution d'un début de journée dans une salle de marché. Le quotidien du déontologue se trouve ainsi

d'emblée exposé (5.2.), qui met en scène le *morning meeting*\* et les modalités de gestion des conflits d'intérêts\* issus de la publication de recherches (5.2.1.). L'organisation de la fonction chez MB Brokerage, courtier\* actions (*broker*), est ensuite décrite et permet de distinguer les rôles tenus par la fonction déontologie par rapport notamment au pôle en charge des contrôles permanents (5.2.2.). Le contexte pratique d'exercice de la déontologie est alors précisé, qui détaille les différentes activités qu'il s'agit pour la fonction déontologie d'encadrer (5.2.3.). Vient ensuite l'exposé de dix-huit situations déontologiques précises qui nous permettent de mettre à l'épreuve des faits la question posée à l'issue de la problématique (5.2.4.). La déontologie peut alors apparaître comme fonction performative et nous montrons quels sont les caractères de cette performativité particulière, en mettant en lumière notamment les modalités par lesquelles la déontologie se réalise en circonscrivant de part en part les pratiques (5.2.5.).

La conclusion (VI.) reprend en une synthèse les principaux points acquis à l'issue du travail, et souligne les apports et limites de cette recherche.

✱

**II. LA DEONTOLOGIE BANCAIRE ET FINANCIERE :  
UNE APPROCHE PAR LES TEXTES**

## **2.1. REMARQUES LIMINAIRES**

Nous venons de brosser à grands traits le paysage dans lequel s'origine notre réflexion, et commencé par-là à saisir certains des enjeux liés à l'exercice de la fonction déontologie chez les prestataires de services d'investissement. Il nous faut à présent fixer plus précisément le champ théorique à partir duquel l'étude se déploie. Dans son ouvrage méthodologique, Salkind suggère de partir de revues existantes et de multiplier sources et supports :

« Toute personne qui fait de la recherche commence quelque part, et la plupart du temps, c'est avec une revue de la littérature qui met en perspective idées et objectifs » (1991 : 67).

Cette mise en perspective, nous nous proposons de la mener à bien en opérant un double mouvement de justification et de fondation du paradigme déontologique que nous nous sommes donné pour objet d'étude.

### **2.1.1. Quelle littérature pour la fonction déontologie ?**

Nous proposons donc d'ouvrir notre dossier par une revue de la littérature portant sur la notion de déontologie, dans le champ des activités financières : à l'issue de ce développement, nous disposerons d'une définition claire de ce que recouvre la déontologie financière, définition qui pourra être articulée à la problématique retenue. Il s'agit pour nous de mettre en perspective l'objet de recherche étudié, et de lui restituer une chair conceptuelle propre en le réinscrivant dans le champ des sciences de gestion, tout en lui conférant ses dimensions spécifiques. La « déontologie financière » constitue cependant une notion difficile à appréhender : le syntagme se donne dans toute sa complexité, de façon abrupte, et il n'est pas aisé de saisir ce qu'il renferme précisément. Si l'on saisit *grosso modo* de quoi il s'agit, une compréhension claire des référents qui lui sont propres constitue néanmoins un prérequis difficile à outrepasser. Afin d'éclaircir la situation conceptuelle de la notion, et pour tenir compte du flou qui l'entoure, nous proposons dans les pages qui suivent une revue de la littérature en deux parties : une première tentative de définition s'effectuera par la négative, en envisageant la déontologie financière par ce qu'elle n'est pas ; une approche complémentaire sera proposée dans un second temps, qui permettra de construire positivement, et parallèlement à la revue des textes, une problématique serrée.

Il est en effet souvent plus facile d'approcher un concept par la négative. Une telle position se justifie à notre sens par l'étrangeté constitutive de l'expression<sup>23</sup> et, corrélativement, par sa situation académique qui se caractérise, semble-t-il, par une absence complète d'intérêt, au moins en France. Si la notion est apparue récemment dans les milieux économiques, si elle connaît depuis quelques années un développement important au sein de l'industrie bancaire et des services d'investissement, elle n'a pas encore trouvé sa place dans le champ des études universitaires. Cet état de fait ne se limite pas au seul domaine couvert par ce qu'il est d'usage de nommer, dans notre pays, les sciences de gestion, mais également dans d'autres disciplines, telles la sociologie. En d'autres termes, et si l'on met de côté le champ philosophique strict, il n'existe guère de recensions crédibles sur la question déontologique dans les organisations financières<sup>24</sup>. Deux exceptions à cette situation doivent cependant être mentionnées : (a) il existe des textes produits par les professionnels, qu'ils se placent du côté des régulateurs, des régulés, ou interviennent comme tiers (cf. par exemple Loader, 2003), et (b) le champ juridique aborde, à sa façon, la question de la relation entre droit et déontologie ou, pour le dire plus clairement, la relation entre la production des normes et l'application empirique de ces normes. Compte tenu des spécificités propres à l'objet de cette étude, nous sommes donc contraints, afin d'initier notre travail, de prendre appui sur des productions non académiques, à tout le moins externes au champ des sciences de gestion.

Quatre ensembles de références peuvent aujourd'hui être identifiés. Les premières sources proviennent (i) de la *Revue d'Economie Financière*, laquelle a abordé le sujet déontologique relativement tôt. C'est en effet dès 1988 que l'on voit paraître dans cette revue des articles véritablement consacrés à la déontologie des activités financières ; un réel effort de définition s'y fait jour, et il est tout à fait intéressant de constater combien le champ a évolué depuis lors, tant au niveau de sa structuration, que de son appréhension par les professionnels. Il faut par ailleurs ajouter aux articles publiés par cette revue les différentes livraisons du *Rapport Moral sur l'Argent dans le Monde* offrant un éclairage complémentaire sur la déontologie des activités financières, ainsi que plusieurs volumes spécifiquement dédiés à ce thème : menant

---

23. Nous avons cessé depuis longtemps de relever les remarques amusées du type : « la déontologie financière, ça existe ? ».

24. En revanche, la question générale de la « *compliance* » dans les domaines de la santé, de l'environnement ou des politiques économiques supranationales, notamment en Europe et en Australie, a connu quelques développements : voir Hutter (1997), Parker (1999, 2000 & 2006) ou Parker & Nielsen (2006).



une analyse précise des principes ayant présidé à l'instauration des normes, règlements et autres lois consacrés aux métiers de la finance, ces textes effectuent un recensement patient des modalités textuelles en place et œuvrant à l'instillation d'un comportement conforme, répondant en tous points à la déontologie promue par les autorités de régulation. En ceci, ils constituent un précieux outil de travail<sup>25</sup>.

Une seconde revue (ii), anglo-saxonne cette fois, propose de faire le point sur les pratiques déontologiques : il s'agit de l'ancien *Journal of Law and Regulation*, renommé en 2002 *Journal of Financial Regulation and Compliance*. Cette publication propose des analyses réglementaires, et offre une tribune aux régulateurs (essentiellement britanniques) ou aux professionnels de la *compliance*. Chaque volume contient tout à la fois des indications relatives aux nouveaux textes régissant la fonction, ainsi qu'aux textes en cours de discussion au niveau européen, et des articles de fond sur des aspects précis de l'activité bancaire et financière lue à l'aune de la *compliance*<sup>26</sup>.

Nous avons également accès (iii) à des réflexions constructives quant à la déontologie dans des ouvrages à destination des praticiens : en dépit d'une structure argumentative solide ou d'un réel effort bibliographique, ces textes ne doivent à notre sens pas être négligés, car ils ont souvent le mérite de poser des questions pertinentes. L'opuscule rédigé par Gizard & Deschanel (2002) est à ce sujet très intéressant, en ce qu'il met en perspective le point de vue du régulateur français à portée du praticien en lui proposant un panorama introductif concis renvoyant aux grands textes régissant la fonction.

Reste enfin (iv) la voie juridique, que nous n'avons pas voulu délaissier complètement : outre un réel effort de définition du champ couvert par la notion, les productions recensées s'illustrent très souvent par leur capacité réelle à approcher l'objet de notre recherche. Une thèse de droit, soutenue par Moret-Bailly (2001 : 5) se propose d'étudier « les déontologies »,

---

25. Fin 2007, quatorze Rapports sont disponibles (un numéro par an depuis 1994, avec un numéro unique pour les années 2003-2004). Quant aux deux ouvrages de référence mentionnés, il s'agit de Pézard & Eliet (1996 ; 1997). Deux ouvrages complémentaires ont suivi, portant sur la déontologie des activités financières au Royaume-Uni (Boisseau & Sayag, 1996), puis en Allemagne (Pézard, 1998).

26. On pourra à titre d'exemple, se reporter à Capps & Linsley (2001), Bland (2004) ou Edwards & Wolfe (2005) pour le premier point et à Bowe & Jobome (2001) pour le second.

cet « objet de curiosité intellectuelle », ainsi que le souligne la préface de cette somme. Plus loin, la même préface précise bien la pluralité ontologique de la question déontologique :

« on remarquera que [la thèse de Moret-Bailly] ne porte pas sur “la” déontologie, mais bien sur “les” déontologies » (2001 : 6).

Cet état de fait se trouve matérialisé par l’abondance des arrêts étudiés par l’auteur (pas moins de quatre cent cinquante) :

« les types de conflits [appréhendés] sont multiples et n’ont ni la même portée, ni la même signification » (*Ibid.* : 6).

Il nous faudra, de notre côté, porter la plus grande attention à ce foisonnement de normes, aux différentes structures productrices de ces normes ainsi qu’aux organisations auxquelles ces normes s’appliquent.

### **2.1.2. Quelle démarche pour la lecture ?**

Ces précisions fournies, nous pouvons dès à présent indiquer quelle sera notre démarche : une fois le champ des productions non académiques clairement circonscrit, nous nous tournerons vers des productions plus classiques, qui devraient nous permettre d’appréhender correctement notre objet d’étude. Quatre thèmes d’inégale importance structurent notre travail de lecture.

En premier lieu, nous tenterons, à partir de quelques contributions, d’appréhender (2.2.) succinctement la notion de déontologie financière. Nous examinerons ensuite (2.3.) les réflexions menées sur ce qu’il y a lieu de nommer, en France, « l’éthique des affaires », afin de situer les enjeux déontologiques par rapport à cet ensemble. Il s’agira à cette occasion de broser un bref panorama de la situation telle que nous la lisons, sans entrer dans le détail des productions diverses, souvent assez inégales faute d’un travail conceptuel complet. Nous soulignerons une disjonction forte entre les approches atlantistes et les approches continentales, les premières étant bien mieux structurées, quoique parfois tout à fait

critiquables quant à leurs postulats philosophiques<sup>27</sup>. Ces deux premières étapes constitueront la face négative de notre approche, telle qu'elle a été mentionnée précédemment.

Une approche positive pourra alors se déployer, dans le recours massif à un second corpus clairement défini, celui de la sociologie économique (2.4.). Nous entrerons à cette occasion dans le détail des écoles de pensée, des tendances et des mouvances diverses, en portant notre attention sur les approches sociologiques de la notion de marché. Ce point de vue se justifie doublement compte tenu de notre objet d'étude : la fonction que nous étudions se trouve logée dans une grande organisation bancaire et financière, aux prises avec diverses formes de marchés ; elle prend par ailleurs sa source le plus directement qui soit *dans* le marché<sup>28</sup>. Il nous faudra également nous interroger sur les aspects propres à l'organisation nous servant d'exemple, savoir une grande société de bourse française. Un ensemble de matériaux professionnels viendra compléter cette base circonscrivant le champ étudié.

Un dernier axe de lecture nous est enfin offert par les questions épistémologiques liées à notre recherche. Nous tenterons en effet de fonder notre approche méthodologique sur une brève mise en perspective des textes fondateurs à partir desquels nous proposerons une approche que l'on qualifiera pour l'instant de « constructiviste », ce dernier temps justifiant à lui seul une partie propre (voir, *infra*, notre partie méthodologique)<sup>29</sup>.

---

27. Le texte d'Alexander (2000) est en ceci assez caricatural, qui propose une déontologie par seuils teintée de positivisme logique sur un thème qui, de notre point de vue, ne s'y prête pas.

28. En ceci, et pour ne parler que du paysage français, la déontologie financière connut à la marge ses premiers développements avec la mise en place des nouvelles prérogatives de la Compagnie des Agents de Change, le 28 vendémiaire an IV (1801), rétablissant une fonction née en 1572 et supprimée par les lois des 2 et 17 mars 1791 (il s'agissait en quelque sorte d'une première désintermédiation financière). C'est cette Compagnie dirigée par un syndic qui se trouve chargée de mener les poursuites entamées par les agents contre les tiers, et se trouve amenée, par son action, à unifier les pratiques et diffuser les premiers linéaments de la déontologie financière. Pour de plus amples éléments, on pourra consulter le travail déjà cité de Gizard & Deschanel (2002). Des développements historiques sont en outre proposés par Le Goff (1986) pour l'époque médiévale et Bergeron (1972) pour l'époque impériale. La sociologie n'est plus en reste, depuis les travaux d'Hassoun (2000) ou de Paul Lagneau-Ymonet (en cours) sur les agents de change et la bourse de Paris (1801-1992).

29. Nous tiendrons compte notamment des remarques formulées par Charreire & Huault (2001) et Latour (2003).

Nous l'avons souligné, les quatre axes de lecture revêtent une importance inégale au sein de cette revue de la littérature. Le volet le plus imposant restant, de façon assez compréhensible, celui consacré à la sociologie économique (2.4.) : nous l'aborderons grâce à quatre références :

- Tout d'abord (i) le texte de Swedberg (1987), dressant un tableau convaincant des écoles de sociologie économique, offre au lecteur une bonne base de discussion.
- Nous ajouterons à cette référence (ii) l'ouvrage de Smelser & Swedberg (1994), qui met en perspective les différents courants de la sociologie économique tout en soulignant combien l'empan des recherches se trouve étendu :

« le champ de la sociologie économique, dans ses différentes manifestations, a connu une telle vitalité les dix dernières années qu'il était temps de faire une synthèse complète de ce travail d'accélération ».

- Ensuite, les recensions effectuées (iii) par Bradford (1994), Lie (1997) et surtout Keister (2002), portant sur le champ strictement financier (banques, marchés et monnaie) nous donnent accès à un état de l'art plus récent, tout en soulignant la pertinence d'une approche non plus strictement économique des phénomènes financiers, mais également tournée vers le corpus sociologique et ses méthodes propres :

« alors que la banque et les marchés financiers sont encore largement considérés comme réservés au domaine économique, cette revue montre peut-être à quel point les sociologues contribuent de façon importante à la compréhension de la nature des relations financières et des institutions afférentes. [...] Etant donné le nombre des champs dans lesquels la recherche s'avère féconde, il est clair que les recherches précédentes portant sur la monnaie, la banque et les marchés financiers en sociologie est fondamentale (*foundational*) » (Keister, 2002 : 53).

- Enfin, les recueils récemment publiés (iv) par Knorr Cetina & Preda (2005), mais également MacKenzie (2006b), MacKenzie, Muniesa & Siu (2007), puis Callon, Millo & Muniesa (2007a) offrent une mise en perspective originale des débats contemporains pour ce qui relève de la sociologie des marchés financiers au sens restreint. Les derniers

volumes travaillent notamment la notion de performativité, un thème qui figure au cœur de nos préoccupations et de notre développement conceptuel.

Ces textes permettent notamment d'ancrer le questionnement pratique (mis en forme par le négociateur lorsqu'il s'adresse au déontologue) dans sa matérialité contextuelle : c'est dans une telle lignée que nous voudrions inscrire la suite de cette étude, pour mieux souligner, à partir de quelques thèmes récurrents, certains manques que nous pensons avoir identifiés à la lumière de notre recherche. Notre contribution théorique cherche en effet à souligner combien les approches contemporaines en sociologie des marchés financiers, pour pertinentes qu'elles soient, ont parfois tendance à oublier la matérialité des dispositifs, que ceux-ci soient textuels, institutionnels et discursifs ou relèvent des outils ou des agencements utilisés par les opérateurs de marché.



## 2.2. DEFINIR LA DEONTOLOGIE FINANCIERE

Nous l'avons exposé plus haut, nous ne pouvons faire l'impasse sur la définition de la notion que nous étudions. Une typologie des définitions proposées aurait pu nous aider à cerner pleinement l'objet étudié, mais le nombre de contributions sur le sujet manque. La *Revue d'économie financière* s'est pourtant très tôt faite le vecteur de réflexions originales sur le thème, à partir desquelles nous pouvons poser de premières questions.

### 2.2.1. Une approche déjà ancienne

Citant une étude publiée par la Commission des Opérations de Bourse (COB) portant sur la déontologie des activités financières<sup>30</sup>, Hubert de La Bruslerie (1988) évoque, dans un des premiers textes français consacrés pleinement à la déontologie, la nécessité d'une régulation des pratiques de marché alors même que la tendance de fond était à la déréglementation. L'auteur en appelle à l'auto-discipline, à la responsabilisation d'acteurs davantage autonomisés :

« la déontologie est à la fois un complément et un substitut à la réglementation [...] La capacité d'auto-organisation des marchés doit s'appuyer sur un corps de règles déontologiques admises par la communauté financière » (1988 : 15).

Plus avant, dans un énoncé à valeur assertorique, l'auteur explique que

« c'est à la déontologie d'occuper l'espace laissé par la nécessaire limitation du recours à une réglementation externe. Il existe sur les marchés financiers une dialectique de fait entre réglementation et préoccupations déontologiques. Ce n'est pas un hasard si des scandales récents, ou l'absence de toutes références à des normes de comportement, ont remis en avant l'idée d'une certaine re-réglementation des marchés financiers, notamment sur les marchés financiers internationaux » (*Ibid.* : 15).

Les éléments fondateurs de la fonction déontologique telle qu'elle apparaîtra huit années plus tard dans le *Règlement Général* du Conseil des Marchés Financiers figurent d'ores et déjà dans cet énoncé quasi-prophétique : le paradoxe d'une déréglementation, tendance de fond qui

---

30. COB (1986).

s'est trouvée arrêtée nette dans son élan après la vague de scandales comptables des années 2000, se trouve associé à la nécessité d'établir des corpus stricts, internes aux professions financières et ce dans le but de garantir – autant que faire se peut – l'intégrité du marché, la protection des clients et, dans un horizon plus lointain, les bénéfices d'une activité économique « pure » à la société au sens large. La normalisation des comportements, élément prégnant s'il en est aujourd'hui, se trouve également mentionnée. Poursuivant son tour d'horizon, l'auteur souligne combien les questions de réputation sont importantes dans une économie de plus en plus ouverte (nous sommes au seuil des années 1990)<sup>31</sup>. Si l'on peut discuter les aspects définitionnels retenus par l'auteur, force est de reconnaître la pertinence des questions soulevées, à l'époque où la Commission Brac de La Perrière s'employait à édicter un ensemble cohérent de règles déontologiques, ancêtre partiel de l'actuel *Règlement Général* de l'AMF<sup>32</sup>.

Répondant à ce texte important sinon fondateur, Pardon (1993) propose dans les pages de la même revue, cinq années plus tard, une interrogation sur « la pertinence du discours déontologique, par rapport au droit » (1993 : 39). La question sous-jacente est celle de l'inadéquation potentielle de la loi aux pratiques constatées, inadéquation grandissante à mesure que se développent les activités tombant sous la norme considérée, un phénomène que l'auteur juge « ancien et constant » (*Ibid.*). Expliquant le renouveau de la question déontologique comme une conséquence du mouvement de dérégulation généralisé, renouveau agrémenté d'un retour sur les questions plus proprement « éthiques », l'auteur n'en stigmatise pas moins la prolifération outrancière de législations et de réglementations (*Ibid.* : 41).

C'est ici la dimension pratique de la déontologie qui se trouve soulignée, à la suite de Puel, et dans la lignée de textes relativement anciens, parmi lesquels l'avis de Del Marmol :

« Toute profession a sa déontologie, code non écrit de standards de bonne conduite. Un long et patient effort d'éducation et surtout l'exemple des chefs de file de la communauté financière

---

31. Ainsi : « La réputation déontologique est un facteur structurel qui se construit dans le long terme et qui explique la demande de services financiers de la part des investisseurs. [...] Les manquements de quelques-uns contribuent à jeter le discrédit sur la réputation des autres » (*Ibid.* : 16).

32. Les conclusions des travaux menés dans le cadre du groupe présidé par M. Brac de La Perrière ont été rendues publiques en mars 1988.

donnent à une collectivité professionnelle cette armature morale qui l'oriente toute entière vers la satisfaction du bien commun, de l'intérêt général » (*Ibid.* : 43)<sup>33</sup>.

Mais le texte ne s'en tient pas là : il met à jour un phénomène d'émergence de l'usage au travers des déontologies et en opère le rapprochement avec la notion de jurisprudence :

« C'est entre la loi et la morale que se situe la déontologie, moins impérative dans son expression et son interprétation que ne l'est la loi, mais socialement plus efficace que la morale car susceptible de sanctions au niveau professionnel et dans l'ordre juridique » (*Ibid.* : 49)<sup>34</sup>.

Nous aurons à revenir sur ces assertions très claires dans le cours de cette revue de la littérature : notons dès à présent que se fait jour une conception sociale de la déontologie, venant s'ajouter à la question de la régulation comportementale des auteurs de la finance. C'est de fait à la « mise à niveau » pratique de la déontologie que l'on assiste ici, avec le passage des principes guidant la régulation à leur incarnation empirique dans la discussion opérée entre déontologie et droit. La déontologie se trouve positionnée d'entrée de jeu au niveau de l'éducation à la norme faisant référence à un apprentissage de la pratique.

### **2.2.2. Une approche nuancée**

Avec Eliet (1995) s'ouvre une nouvelle étape de la réflexion menée dans la *Revue d'Economie Financière*. Un des rares auteurs à publier sur la question déontologique avec une constance non démentie, il propose une définition de la déontologie financière en se donnant pour point de départ les origines libérales – au sens des *artes liberales* – de la notion. Effectuant un rapprochement signifiant avec les professions pourvues d'Ordres, Eliet plaide pour une lecture étymologique de la déontologie, science des devoirs. Les codes de

---

33. Hugues Puel, dominicain de son état, développe une réflexion poussée et stimulante sur les rapports que devraient entretenir éthique et économie. La citation provient d'un article publié en 1955 en Belgique, dans la *Revue de la Banque*, intitulé « La Commission Bancaire et le contrôle des émissions ».

34. Un article de Roger Henrion publié dans le *Liber Amicorum professor Guillaume Dirckx* en 1977 à Louvain est également mentionné : ce texte reprend des éléments instruisant la définition de la déontologie financière, et s'appuie fort à propos sur le texte de Jeremy Bentham, le père du terme « déontologie ». Nous n'avons pas trouvé d'autre trace, au cours de nos recherches, de cet article.



déontologie qui se trouvent ainsi décrétés « ont leur place dans le droit positif et dans la hiérarchie des normes » (1995 : 329). La discussion proposée s'avère plus nuancée que les précédentes contributions, avec notamment une attention toute particulière à développer une structure conceptuelle de meilleure facture : c'est ainsi la dimension infra-législative des règlements déontologiques qui se trouve mise en avant. On notera par ailleurs que l'auteur s'inscrit, sur ce point, en faux par rapport au texte de Pardon (1993) lorsqu'il refuse indirectement la distinction entre droit et déontologie telle qu'elle y était formulée :

« La distinction entre droit et déontologie n'existe donc pas sur le plan de la valeur juridique de la norme. En revanche, elle existe au plan de la sanction » (1995 : 331)<sup>35</sup>.

Alors que pour Pardon, la déontologie ne constitue qu'un avatar des réflexions éthiques et morales, elle acquiert ici avec force arguments un statut législatif universel. La seconde partie du texte d'Eliet dégage les singularités propres à la déontologie financière, laquelle doit trouver sa place dans un environnement au demeurant fort réglementé :

« La déontologie financière a ceci de particulier qu'elle intervient dans des domaines déjà très réglementés. Il n'existe sans doute aucune profession aussi réglementée et contrôlée que celle de la banque et de la bourse » (*Ibid.* : 333).

Quels sont alors les enjeux sous-jacents ? Essentiellement, d'après l'auteur, dans le rôle de légitimation que peut jouer le code édicté par le corps des praticiens : l'auteur emploie l'expression « logique de légitimité » et montre comment la déontologie permet, de façon structurelle, de nourrir (« alimenter ») le lien de confiance entre l'initié et le profane, « le puissant et le faible » (*Ibid.* : 334), c'est-à-dire le prestataire de services d'investissement et son client. Nous souscrivons pleinement à cet avis, sur lequel nous aurons à revenir de façon détaillée. Retenons pour le moment que la déontologie se laisse appréhender comme la trace d'une volonté législative au sein d'un corps constitué, trace d'une responsabilisation des acteurs accédant par ce geste à l'autonomie, c'est-à-dire à la capacité normative que l'acteur s'applique à lui-même. De la sorte, un glissement s'opère entre la prime logique de réglementation vers une logique dérivée, une logique de légitimité. C'est dans ce glissement que réside l'essence même de la déontologie : dans le passage d'une situation d'édition

---

35. Eliet (1995) nuance cependant son propos quelques pages plus loin, en déclarant combien « distinguer la déontologie financière de l'ordre juridique n'est pas aisé » (*Ibid.* : 340).

normative à une situation d'acceptation de la normativité établie, la sincérité de cette acceptation constituant un enjeu définitif pour la fonction déontologique.

L'importance des fondements linguistiques et culturels de l'approche retenue, lorsqu'il s'agit de déontologie peut alors être soulignée, ainsi que le propose Blair dans une approche complémentaire :

« Pour les Français, le concept correspondant est “déontologie” ; pour les Anglais, c'est “*ethics*”.  
Chacun a une signification essentiellement morale » (1997 : 249).

Quoique l'on pense de la validité tant linguistique que conceptuelle de cette assertion, il est intéressant de noter que c'est paradoxalement un Britannique qui est à l'origine de l'acception moderne du terme déontologie. Auteur du célèbre *Panopticon* cher à Michel Foucault, rédacteur d'un traité utilitariste *Of Ontology*, c'est Jeremy Bentham qui forgea le terme à partir du grec *to deon* (cela même qui doit être) pour désigner l'une des deux branches de l'éthique, qu'il entend, à la suite de Hume, clairement distinguer<sup>36</sup>. Le terme n'est cependant guère employé aujourd'hui dans la culture anglo-saxonne : le pendant de la fonction déontologie se trouve nommée *compliance*, littéralement traduit par le terme « conformité ».

Ce sont en définitive les Continentaux qui se sont approprié le terme déontologie, laissant les Anglo-saxons avec le seul terme « *ethics* ». Après une discussion sur la façon dont le régulateur (britannique) envisage les questions d'éthiques financière, et une première évocation de la « *compliance* » (*Ibid.* : 252), Blair déploie une série de remarques sur le rôle des structures de direction dans le développement d'un « climat éthique » (*Ibid.* : 251). C'est là que point une préoccupation organisationnelle que nous serons amenés à retrouver tout au long de notre travail, savoir la façon dont les organisations parviennent à instiller en leur sein des pratiques homogènes et conformes.

---

36. A noter qu'une version française de l'ouvrage éponyme est parue dès 1834, sous la plume de Benjamin Laroche, soit deux années seulement après la mort de l'auteur. Une version de ce texte est conservée à la Bibliothèque Nationale de France. On y trouve des assertions très fortes : « la base de la Déontologie, c'est [...] le principe de l'utilité, c'est-à-dire, en d'autres termes, qu'une action est bonne ou mauvaise, digne ou indigne, qu'elle mérite l'approbation ou le blâme, en proportion de sa tendance à accroître ou à diminuer la somme du bonheur public » (Bentham [1832] (1834) : 32). Pour un complément d'information, on pourra se reporter d'une part à Bentham [1814] (1997) et, pour une mise en perspective, Laval (1994).

Une approche complémentaire de la *compliance* est enfin proposée par Ray Vass (1993 et 1994), qui donne un aperçu des avancées américaines en la matière et met en perspective les évolutions contemporaines de la fonction, sur le mode prospectif. Le texte de 1993, en particulier, souligne combien

« il est vraisemblable qu'avant la fin de la prochaine décennie nous aurons pris conscience que les attitudes et les principes professionnels sont plus importants que les règles et les réglementations particulières : *il n'a jamais été possible de légiférer moralement* [nous soulignons] » (*Ibid.* : 516).

C'est bien la dimension comportementale qui est ici aussi mise en avant, au cœur d'une relation entre la *compliance* et une éthique justement désignée comme *comportementale* :

« En bref, la *compliance* et l'éthique professionnelle doivent être au centre des préoccupations de la direction des sociétés » (*Ibid.* : 513).

Outre ces références au comportement des agents, l'auteur décrit un système de régulation bancaire par certains aspects très proche de celui entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2006 en France, avec la révision au cours de l'année 2005 du règlement CRBF 97-02, soulignant involontairement l'avance réelle des systèmes juridiques anglo-saxons sur le système continental, et permettant de réinscrire l'émergence des systèmes de *compliance* dans l'économie de systèmes juridiques culturellement distincts<sup>37</sup>.

Un exemple apporte une lumière franche sur cet état de fait : évoquant l'insistance de la réglementation américaine sur la responsabilité des organes exécutifs des organisations financières, l'auteur rappelle qu'une

« révision de la Règle 342 imposée par le NYSE<sup>38</sup> [nous sommes en 1993] exige un rapport annuel écrit de chaque directeur général ou associé de direction des sociétés membres, décrivant les efforts de surveillance et de *compliance* » (*Ibid.* : 505).

---

37. Voir CCLRF (2005).

38. La Règle 342 du NYSE porte sur la supervision et le contrôle des organisations membres du marché. Les règles sont disponibles sur <http://www.nyse.com/regulation/rules/1098571481177.html> [Consultation le 11/12/2007].

Le texte adhère ici en tous points avec le règlement CRBF 97-02 modifié, relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, définissant désormais le risque de non-conformité et requérant de la part des sociétés la production d'un rapport « sur les conditions dans lesquelles le contrôle interne est assuré »<sup>39</sup>. Ce rapport est communiqué à l'organe délibérant, le cas échéant à l'organe central et en tout état de cause à la Commission Bancaire selon des modalités clairement spécifiées<sup>40</sup>. On est frappé de la proximité existant entre ces deux textes, qui formulent à dix années d'écart, des demandes similaires sinon dans la forme à strictement parler, au moins dans l'esprit.

### **2.2.3. Les caractères de la déontologie : une première approche**

Nous disposons, avec ces contributions, de cinq approches paradigmatiques et complémentaires de la déontologie financière, tributaires notamment de contextes et d'époques divers. En universalisant le propos, on retiendra que les caractéristiques principales qui se dégagent de ce premier moment sont les suivantes :

- (a) Si la déontologie occupe une place à part dans la hiérarchie des normes, elle ne se confond aucunement avec le discours sur l'éthique, tout en étant investie d'une forte connotation morale. S'agissant du champ proprement financier, elle porte essentiellement sur la question des pratiques acceptées par la communauté financière entendue au sens large (régulateurs, régulés, clients, etc.).

---

39. CCLRF (2005), art. 42. Ce rapport comprend, pour chaque catégorie de risque, une description des principales actions effectuées dans le cadre du contrôle, un inventaire des enquêtes réalisées et des mesures correctrices prises en conséquence, une description des modifications significatives relatives aux contrôles intervenues dans l'année, une description des conditions d'application des procédures mises en place pour les nouvelles activités ; un point sur les structures de contrôle des succursales à l'étranger ; la présentation des principales actions projetées dans le domaine du contrôle interne pour l'année suivante, une annexe recensant les opérations conclues avec les dirigeants et actionnaires principaux (cf. art. 42-1, pp. 22-23).

40. *Ibid.*, art. 44

- (b) Elle porte en outre, et ce de façon essentielle, la trace de la responsabilisation des ordres de praticiens accédant à l'autonomie. C'est en elle que se nouent les enjeux moraux liés aux pratiques financières et marchandes, c'est-à-dire aux relations matérialisées par des flux financiers, que celles-ci se déploient entre institutions (sur les marchés) ou au sein d'institutions données (dans une seule et même organisation).
- (c) Elle se laisse enfin appréhender de façon contextuelle, c'est-à-dire en ayant constamment à l'esprit les référents organisationnels, sociologiques et normatifs des espaces dans lesquels elle se déploie. Elle est à la fois une puisque codifiée par un législateur, et multiple en ce qu'elle adhère aux lieux de son exercice, tributaire dans les deux cas des effets conjoncturels propres aux activités qu'elle contribue à mettre en forme. Les différents textes ici mentionnés permettent de ce point de vue de mesurer le décalage existant entre une fonction connaissant ses premiers développements (en France), et une fonction déjà structurée (Outre-Atlantique)<sup>41</sup>.

Maintenant que nous avons éclairci ces trois éléments, nous pouvons nous questionner quant aux rapports existant entre la déontologie financière et l'« éthique des affaires ».



---

41. En 1996, alors que la fonction déontologique connaît ses premiers développements en France, l'analyse des modalités de diffusion de la norme par l'intermédiaire de la *compliance* aux Etats-Unis est déjà bien avancée. Voir Harvard Law Review (1996).

## **2.3. DEONTOLOGIE FINANCIERE ET « ETHIQUE DES AFFAIRES »**

On le voit, l'étude des déontologies bancaires et financières ne peut faire l'économie d'un examen contextuel circonstancié. C'est sur la base d'un tel constat que nous proposons d'examiner rapidement les réflexions portant sur l'« éthique des affaires ». Il ne s'agit pas ici d'une digression, mais au contraire d'un approfondissement nous permettant de circonscrire davantage l'approche retenue.

### **2.3.1. Ce que recouvre l'« éthique des affaires »**

Les études consacrées à l'éthique des affaires (*business ethics*) sont multiples et de bien inégale qualité. Trop souvent, les distinctions conceptuelles de base manquent ou sont peu convaincantes : c'est pourtant là que se joue un moment essentiel, comme propédeutique à la saisie de la notion de déontologie financière. Mieux, il ne s'agit pas d'un simple problème de définition, mais d'une claire séparation de ce qui relève effectivement de la déontologie en comparaison de ce qui ne peut en aucun cas y être assimilé<sup>42</sup>. Si Pardon (1993) souligne à raison que

« s'agissant de l'éthique on se trouve en présence de nombreuses querelles sur les définitions même des concepts utilisés » (1993 : 41),

nous ne pouvons en revanche souscrire à la suite de sa remarque :

« peu importe les différences de vocabulaire pourvu que, dans un discours déterminé [...], on s'entende sur le sens donné aux mots » (1993 : 41).

Dans le cas présent, l'attention constante aux écarts de vocabulaire constitue un enjeu primordial : nous souffrons justement, en ce qui concerne la déontologie financière et les questions d'ordre éthique, d'un flou conceptuel préjudiciable à une correcte appréhension de ces matières.

---

42. Pour un panorama des tendances de recherche dans le champ « *business ethics* », on pourra se reporter à Kahn (1990). Pour une revue un peu plus ancienne, voir Goodpaster (1985).

Ceci est d'autant plus vrai que les fondements philosophiques animant les débats sur le continent s'originent dans des traditions de pensée résolument antagonistes sur certains points, depuis le début du XX<sup>ème</sup> siècle au moins<sup>43</sup>. Nous avons eu l'occasion de le rappeler, les Anglo-saxons utilisent le terme *business ethics*. Nombreuses, parfois anciennes et éclairées sont les contributions sur le sujet : Lee (1928) pose déjà la question d'une franche distinction entre éthique et morale en interrogeant la pertinence des études à visée éthique, en comparaison de l'approche strictement philosophique de la question. Où l'on voit que très tôt, ce problème s'est posé pour les universitaires américains :

« on rencontre aujourd'hui en Amérique une incertitude en ce qui concerne l'étude de l'éthique, et cette incertitude semble avoir été favorisée en partie par le débat sur la relation entre éthique et la moralité ambiante [...] Beaucoup de manuels d'éthique font un usage indifférencié des termes "éthique" et "morale", ou du moins ne les distinguent pas avec l'acuité requise [...] Une attention toute particulière doit être apportée quant à la signification de ces termes, quant à leur relation » (1928 : 450).

Plus avant, l'article note l'émergence du syntagme *business ethics* et en critique les usages immodérés :

« le terme *business ethics* est en vogue depuis peu, et sert à désigner de façon large les codes professionnels de procédures qui sont moralement acceptables » (*Ibid.* : 461).

L'auteur en vient alors à souligner qu'il ne peut, à proprement parler, y avoir de « codes éthiques » tels que les entreprises modernes les conçoivent :

« l'utilisation du terme "éthique" pour désigner des sortes de procédures professionnelles [...] est philosophiquement déplorable » (*Ibid.* : 461).

Nous souscrivons à cette remarque empreinte d'un sens qui semble aujourd'hui faire défaut à nos sociétés. C'est dans la continuité d'une telle argumentation que se situent par exemple Drucker (1981: 18) qui énonce : « l'éthique relève toujours de la personne » ; ou encore Goodpaster & Matthews (1982), lorsqu'ils montrent que les organisations peuvent être

---

43. Nous pensons en l'espèce aux deux branches issues de la philosophie autrichienne de la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle, donnant naissance d'une part aux courants analytiques de type anglo-saxons, et d'autre part à une branche plus spécifiquement métaphysique, et dont les principaux tenants figurent parmi les phénoménologues.

considérées comme dotées de « consciences », et que l'analogie individualisante associant l'éthique à un choix personnel peut être transposée à leur niveau. Dans ce cas précis, c'est ce que l'on nomme aujourd'hui la culture d'entreprise, fréquemment affirmée dans des chartes et autres documents rassemblant en quelques pages les « valeurs » et les principes auxquels s'identifie l'entreprise, et guide en quelque sorte l'éthique poursuivie. On le voit avec ces exemples, il est nécessaire d'accorder une réelle importance au travail de définition lorsqu'il est fait état d'éthique ou de morale et *a fortiori* de déontologie, sous peine de succomber à ce que Goodpaster (1990 : 217) nomme « la rhétorique souvent obscure de la moralité des affaires ».

Plus avant, les relations que peuvent être amenés à entretenir éthique et droit sont complexes ; Curtis (1952) le rappelle et opère une distinction des usages reposant sur une appréhension contextuelle des situations :

« la loi doit essayer d'être la plus uniforme et la plus égalitaire dans ses ordres et ses applications, elle qui a affaire à l'homme de la rue (*average man*), à l'homme médian (*median man*), à l'homme envisagé comme *moyen sensuel* (*the man moyen sensuel*), et non pas, comme c'est le cas pour l'éthique, avec chacune de nos individualités » (1952 : 480).

Curtis montre dans cette contribution combien le questionnement juridique peut être amené à faire abstraction du contexte, ce que ne peut en aucune mesure une saine appréhension des enjeux éthiques des situations<sup>44</sup> : en d'autres termes, il pose la question de l'opposition entre légalité et légitimité, deux ordres avec lesquels la fonction déontologie n'a de cesse de composer. On retrouve cette interrogation classique dans l'école sociologique allemande chez Habermas et, bien avant lui, comme en filigrane chez Weber [1921] (1956), lequel développe un modèle brouillant quelque peu la distinction entre les deux termes. La conception wébérienne de la légitimité semble en effet être comme plaquée sur la légalité, en l'espèce le type de domination légal, ainsi que le souligne Colliot-Thélène (1992) :

---

44. L'un des exemples choisis pose les questions suivantes : « Est-ce qu'une grande entreprise peut faire ce qu'une petite ferait de façon *légitime* ? [nous soulignons] Est-ce que la taille, et la puissance en découlant, restreignent d'elles-mêmes la liberté d'agir d'une entreprise ? [...] Est-ce que ce qui est admissible devient inadmissible du simple fait que l'agent se trouve être plus puissant ? » (1952 : 480). Le point est intéressant, car nous retrouvons ici des préoccupations ayant trait à la légitimité de l'action, alors même que nous nous trouvons en terrain utilitariste.



« L'éviction de la question du fondement de la souveraineté a pour corollaire l'identification de la légitimité avec la légalité » (1992 : 231).

Dans sa reprise de la question, Habermas (1986) critique essentiellement le formalisme de l'énoncé wébérien, et parvient à montrer que le développement du droit anglo-saxon – et donc par extrapolation de la fonction *compliance* – par opposition au droit canon et à l'appréhension toute française de la *déontologie*, pose de façon aiguë la question des conditions de légitimité de la légalité, nous y reviendrons.

Un degré minimum d'utilitarisme doit-il alors être concédé ? La contribution rédigée par Arthur (1984) propose une approche résolument empiriste, et procède d'emblée à une distinction entre les attendus théoriques et les attendus pratiques liés à la question éthique. Dans cette optique, l'auteur est amené à souligner combien le questionnement a trait aux médiations que les différentes parties entendent promouvoir et reconnaître :

« L'éthique des affaires a trait aux relations (*deals with relationships*) [...] L'éthique des affaires peut souvent être institutionnalisée, avec des procédures systématiques et des règles d'application et d'implémentation propres » (1984 : 321).

En dépit d'une moindre attention à la précision langagière que l'on trouvait chez Lee (1928) ou Curtis (1952), on trouve ici une volonté de confronter le discours normatif aux réalités strictement pratiques dans lesquelles cette normativité doit trouver sa place. Dans une annexe consacrée aux codes de conduite (*codes of corporate conduct*), l'une des matières premières de la fonction déontologie, il est par ailleurs fait mention de l'aspect parcellaire de ces codes : un aspect complémentaire de la déontologie se trouve ainsi indirectement souligné, savoir l'énonciation de principes (à la manière de l'éthique) donnant systématiquement l'esprit de la norme plutôt que sa lettre<sup>45</sup>.

---

45. Pour une mise en perspective plus récente des attendus théorétiques propres à l'activité économique, on pourra consulter Berger (1981) et, d'une façon générale, Sen (1987, 1998 & 1999) ainsi que Thiveaud (1998).

### 2.3.2. L'« éthique des affaires » : un manque de précision conceptuelle

Certaines de ces productions anglo-saxonnes sont réellement convaincantes, en ceci qu'elles proposent des modèles en adéquation avec la culture philosophique dans laquelle elles trouvent leur origine. Face à ces réflexions, la France dispose, en comparaison, de fort peu d'ouvrages dignes d'intérêt pour notre question : les textes de Mercier (1999), Ballet & De Bry (2001), Lordon (2003) ou Ewald (2008) développent des réflexions bien documentées, souvent intéressantes, mais souffrent à notre sens de l'absence d'une architecture philosophique unifiée : non que les références choisies ne soient légitimes, mais la réflexion ne peut ici s'appuyer sur un véritable travail philosophique faisant le lien entre éthique et gestion, hors justement le recours à des références anglo-saxonnes<sup>46</sup>.

Où l'on voit le rôle joué par l'appréhension de l'objet « entreprise » dans une société : l'idéal entrepreneurial ne s'exprime pas de la même façon en France et aux Etats-Unis. L'image relève peut-être du cliché, mais elle se trouve ici fondée : pour preuve la quasi-inexistence universitaire de l'« éthique des affaires », une matière qui commence à peine à être enseignée dans certaines écoles, de commerce ou d'ingénieurs<sup>47</sup>. Outre ce problème de cadrage réflexif, on relève dans ces travaux ce qui nous apparaît à tout le moins comme des paradoxes, sinon des incohérences philosophiques : Mercier évoque le « climat éthique » (1999 : 33), la « prise de décision éthique » (*Ibid.*, 38), Ballet & De Bry mentionnent un « agir éthique » (2001 : 323), lorsque Féron propose des modalités spécifiques à même de pérenniser des « partenariats éthiques » (2004 : 93) dans le cadre d'une revue dédiée à ce thème, entérinant au passage la notion de « comportement éthique » (*Ibid.* : 98). Autant de formulations qui nous semblent philosophiquement inadéquates, pour la simple raison que l'éthique ne peut en aucune mesure être adjectivée : l'éthique ne vient jamais qualifier des objets, mais se donne comme une ligne de conduite initiant la mise en œuvre de plans d'actions.

Lorsqu'il évoque la nécessaire et bénéfique « instrumentalisation de l'éthique » (2004 : 68), Yves Médina fait en définitive référence à un ensemble identifié mais philosophiquement

---

46. Les auteurs juxtaposent cependant des textes dont le fonds philosophique nous paraît bien différent : nous ne souscrivons pas aux énoncés du type « la morale commande, l'éthique recommande » [Ballet & De Bry (2001) : 31], formulation rhétorique qui n'est au mieux qu'un effet d'annonce (erroné de surcroît) ?

47. Pour un état de la question, voir Pesqueux & Ramanantsoa (1995) et Carré (1998).

atrophié. Stigmatisant (peut-être à raison) les « penseurs des universités qu'outrage un tel détournement de la vertu » (*Ibid.* : 68), il n'en reste pas moins que l'éthique dont il est question n'a que peu de points communs avec une approche philosophique construite : en ceci, la relation qu'un tel corpus « éthique » (que l'on désignera désormais comme sens 2) entretient avec la notion de philosophie politique homonyme (par opposition à un sens 1, cf. *infra*, p. 54) fait écho à celle qu'entretient le système capitaliste avec ce que Callon (2005a : 13) appelle « Kapitalisme ».

En définitive, c'est bien l'inadéquation systématique des référents invoqués qui est source de confusion : cherchant à plaquer des références enracinées dans une culture philosophique par trop divergente de celle à partir de laquelle ces auteurs écrivent, ils ne parviennent à emporter l'adhésion du lecteur. Au-delà de cette question définitionnelle, des amalgames et du galvaudage imposé à la notion, se fait jour une disjonction entre l'éthique comme préoccupation sérieuse, un ensemble de référents qui n'a rien en soi d'« opérationnel » mais qui peut s'avérer très opératoire pour peu que l'on comprenne ce qui s'y joue, et l'« éthique » telle qu'envisagée dans la sphère publique, pour faire court et ne stigmatiser aucune profession en particulier. Cette disjonction est importante pour notre sujet : sans distinction claire des champs couverts par l'éthique, la déontologie, la morale, c'est l'ensemble de l'architecture argumentative qui se brouille et perd de sa consistance.

### **2.3.3. Quelle définition de l'éthique ?**

Si la présente étude n'a pas pour objet la construction d'une histoire conceptuelle de la notion d'éthique, qui serait par trop philosophique, elle se doit cependant de tenir compte de l'état de fait ainsi exposé, et d'y répondre par un choix définitionnel circonstancié. C'est donc à l'œuvre de Ricœur que nous emprunterons notre définition de l'éthique. Une double raison justifie ce choix : d'une part, l'auteur a consacré nombre de ses écrits à des questions se situant entre morale et éthique ; d'autre part il a fait sienne un pan non négligeable de la tradition anglo-saxonne, il est même l'un des auteurs français qui dans ce champ a probablement le mieux réussi à universaliser les acquis des deux traditions (atlantique et continentale). C'est dans *Soi-même comme un autre* que Ricœur propose une convention définitionnelle claire quant à l'usage des termes « éthique » et « morale » : la justification

étymologique ne suffisant plus aujourd'hui à expliquer la nuance entre les deux termes, Ricœur propose d'employer le terme « éthique » lorsque l'on cherche à identifier la visée poursuivie par l'intention de l'agent, et le terme « morale » lorsque l'on tente de caractériser un corpus normatif. Il note :

« Rien dans l'étymologie ou dans l'histoire de l'emploi des termes ne l'impose. L'un vient du grec, l'autre du latin ; et les deux renvoient à l'idée intuitive de mœurs, avec la double connotation [...] de ce qui est estimé bon et de ce qui s'impose comme obligatoire » (1990a : 200).

Entre ces deux termes se noue dès lors une relation vérifiant, selon l'auteur, trois axiomes :

« 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 » (*Ibid.* : 200-201).

Se dessine alors une relation double reposant sur la hiérarchisation des termes : la primauté de la visée sur la norme (prop. 1) se justifie dans l'implication réciproque de (prop. 2) et (prop. 3). Autrement formulé, l'affirmation d'une prévalence de l'éthique sur la morale trouve son fondement dans l'examen de l'intention au crible de la loi (prop. 2), et en retour, celle-ci est à même de trouver un recours dans l'orientation poursuivie lorsqu'elle fait face à une situation pratique aporétique (prop. 3). Une telle organisation du champ définitionnel est très forte : elle permet non seulement (i) d'articuler et de rendre opératoires deux concepts difficiles à caractériser, mais encore (ii) de rappeler l'indispensable intrication des deux champs. Cette partition permet enfin (iii) de donner sa place à la déontologie, qui constitue en quelque sorte le lieu d'expression de la relation ainsi développée, « pour l'exercice *hic et nunc* du respect » (*Ibid.* : 201), c'est-à-dire comme élément tributaire d'un contexte toujours particulier, défini par la rencontre d'une pratique avec un précepte d'ordre moral<sup>48</sup>.

Où se situe, dans cette relation, la déontologie ? De façon claire, du côté de la norme, puisqu'elle se fait expression de l'obligation de respect de la norme. Nous irions volontiers jusqu'à dire, pour compléter le propos de Ricœur, que la déontologie constitue la face opératoire de la norme, laquelle en constitue comme le négatif, au sens photographique du terme. La déontologie se place sur le champ de la norme, elle énonce de façon opératoire le

---

48. Voir également Ricœur (1990b).

respect de l'obligation morale, de la loi, de la norme établie. Ce qui oriente son action, c'est alors l'éthique : ce pour quoi il est difficile de parler d'un « comportement éthique », d'une « prise de décision éthique » ou d'un « climat éthique » (sens 2). En formulant de tels syntagmes, on tend à faire de la visée un qualificatif chargé d'une vague idée de la moralité ; bien plus justes seraient les expressions (sens 1) : « comportement répondant à telle éthique », « prise de décision conforme à telle éthique » ou « climat propice à la poursuite d'une telle éthique ».

L'éthique se fait toujours immanente, elle est toujours déjà l'expression d'un choix, lors même que la morale revendique une transcendance à laquelle le sujet se doit d'adhérer. En ce sens, Ricœur est tout à fait fondé à considérer que

« 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 » (*Ibid.* : 201).

Si l'on reprend le modèle tripartite qu'il propose, on retiendra pour la présente étude que la déontologie se situe sur le versant normatif de la relation, sur sa face morale : la déontologie consacre des modes opératoires spécifiques (des procédures), tributaires d'une morale en place (trouvant son expression dans des règlements et des lois) et s'exerce selon une visée propre (la conformité recherchée par le déontologue ou l'entreprise dans laquelle il exerce). Conséquemment, nous postulons qu'il n'y a pas aujourd'hui, contrairement à ce qu'en dit Médina une « demande sociale » pour « l'éthique d'entreprise » (2004 : 66), tout au plus une demande pour une plus grande moralité des échanges marchands. Plus prosaïquement, nous montrerons que ce n'est que le respect de la parole donnée qui se trouve en jeu, l'adhérence des paroles aux actes et le respect des préceptes édictés par la morale, le corpus de normes reconnues par les Ordres, approuvées par les pairs, promues par la société. Ce qui donne, pour le champ de l'entreprise financière, des préceptes tels que : « on ne doit pas blanchir d'argent », « on ne doit pas favoriser les conflits d'intérêt », ou « on ne doit pas tirer profit d'une information privilégiée ». Le lien entre éthique, morale et déontologie se trouve directement inscrit dans les textes de loi réglementant les professions financières, nous le verrons.

L'expression des obligations pratiques reste toujours tributaire d'une morale spécifique, valide et donc valable pour un champ spatial, temporel et sociétal donné<sup>49</sup>. A l'issue de cette partie, nous avons donc acquis le point suivant : lorsque nous travaillerons la notion de déontologie, *nous ne nous placerons jamais sur le terrain de l'éthique, réservé à la seule philosophie*. En revanche, nous pouvons désormais reconnaître que la déontologie financière nous place d'emblée au niveau de la pratique, et requiert de notre part une attention constante au contexte permettant son déploiement.

#### **2.3.4. Éléments fondateurs d'une relation entre éthique et déontologie**

Si l'on en revient à l'intitulé de la présente sous-partie (déontologie et « éthique des affaires »), comment peut-on articuler, dans le champ français, la relation entre éthique, fût-elle « des affaires », et déontologie ? Comment caractériser la situation prévalant dans l'économie de la finance, et non plus dans l'économie d'une stricte posture philosophique ? Partant des réflexions préparatoires esquissées ci-dessus, notre étude s'attachera à montrer que la logique articulant Outre-atlantique *business ethics* et *compliance* ne peut être plaquée sur le modèle français. Aujourd'hui, les questions liées à l'« éthique des affaires » sont loin d'être aussi clairement conceptualisées et, conséquemment, loin d'être aussi facilement acceptées et comprises : nous l'avons rappelé, philosophiquement parlant, les écoles de pensée qui modèlent nos cadres réflexifs sont foncièrement différentes de celles à l'œuvre dans la société américaine, une société dans laquelle positivisme, pragmatisme et logicisme tiennent une place de choix, beaucoup plus développée que ne le sont ces courants chez nous. Sur notre territoire s'enracine une lignée métaphysique, ontologique et anti-positiviste forte qui trouve de façon cohérente son expression dans les questions soulevées par la déontologie. Le choix du cadre conceptuel organisé par Ricœur se justifie pleinement dans ce contexte, alors que le terme « éthique » a été dévoyé, galvaudé comme tant d'autres (c'est notamment le vrai pour la « confiance » ou du « développement durable » – encore que dans ce cas précis, on sait *grosso modo* de quoi il retourne).

---

49. A ce titre, le développement récent de la finance islamique valide ce point de vue. Sur ce développement récent, on peut se reporter à De Goede (2003), et surtout Maurer (2001, 2002a & b, et 2005).

De ces quelques indications définitionnelles bien nécessaires compte tenu de l'objet étudié, trois points peuvent être retenus :

- (a) La précision linguistique est d'importance, elle permet d'éviter les confusions sémantiques et linguistiques révélatrices d'insuffisances conceptuelles graves. Une fois celles-ci entérinées, il est assez difficile voire impossible de rebrousser chemin : c'est d'ailleurs l'avantage de la notion de déontologie, encore cantonnée dans son registre langagier et non exposée à des usages immodérés et manquant de précision.
- (b) Les distinctions proposées par Ricœur dans son ouvrage de 1990 permettent d'articuler les trois concepts d'éthique, de morale et de déontologie entre individuel et collectif, immanence et transcendance, et de caractériser rigoureusement le lien reliant les deux pôles de la relation. Ce sont ces distinctions qui nous serviront de fondement dans le cours de ce travail : c'est à partir de celles-ci que nous formulons nos critiques des discours normatifs.
- (c) Les textes les plus sérieux concernant l'« éthique des affaires » sont anglo-saxons, car l'expression « *business ethics* » adhère aux référents philosophiques propres à cette culture. De cette situation ressort une première indication d'importance : l'articulation des énoncés renvoyant au champ délimité par ce que l'on nomme *business ethics* avec ceux propres à la *compliance* ne fait pas problème dans ces pays ; en revanche, la mise en place de structures déontologiques à la française pose de nombreuses questions<sup>50</sup>.

Force est en effet de constater que le déploiement de la déontologie financière se fait en France (i) dans un champ aux frontières conceptuelles floues (combien de professionnels de la finance sont aujourd'hui capables de faire la différence entre éthique, morale et déontologie ?) produisant (ii) comme un halo de normativité autour de la fonction. Le terme lui-même est porteur d'une telle aura : pour preuve ces propos d'un *compliance officer* britannique s'amusant de la situation française en matière de déontologie et notant : « vous les

---

50. Pour preuve que le débat ne va pas de soi, voir par exemple Castelnau (2003) ou Ducouloux-Favard (2003).

déontologues français êtes considérés comme des grands prêtres »<sup>51</sup>. A la différence de leurs homologues anglo-saxons, considérés depuis longtemps comme de simples intervenants dans la chaîne de contrôle interne, les déontologues français sont en effet doublement caractérisés : tout à la fois gardiens des lois, graal de la régulation, et tenants d'un Ordre imaginaire similaire à ceux régissant certaines professions libérales (avocats, architectes, médecins, etc.). Ces deux raisons suffisent amplement à justifier l'importance revêtue par la fonction : nous verrons cependant que cette situation, qui a prévalu jusque récemment, évolue à très grande vitesse, sous la pression des régulateurs accélérant les réformes juridiques nécessaires à la mise en place de services de conformité semblables à ceux existant justement dans les pays de droit anglo-saxon<sup>52</sup>.

---

51. « You French compliance exec[utives] are always seen as *high priests* ». Propos recueillis lors d'un entretien informel (08/07/2003), au cours d'un groupe de travail consacré à la traduction de la charte d'éthique du Groupe MB.

52. Nous renvoyons sur ce point, à la restitution des représentations communes, dans l'étude de cas (cf. 5.2.4.2.).



## Typologie des différents types de réflexion sur *business ethics*

Dans le cadre de ce travail en sciences de gestion nous proposons de distinguer trois significations propres au syntagme « éthique des affaires » :

Le sens primitif (0), employé par les Anglo-saxons, constitue la souche à partir de laquelle s'est peu à peu développé le corps conceptuel évoqué précédemment ;

Une définition philosophique précise proposée par Ricoeur (1), et qui organise les relations entre éthique, morale et déontologie sur un arrière-fonds normatif ;

Un emploi plus touffu de la notion (2) dans des perspectives hétérogènes, le plus souvent non philosophiques, et dont nous proposons une brève typologie ci-après.

Visée	Textes – types
« Ethico – économique »	<p>Charreaux (1997) : une approche par la notion de gouvernance</p> <p>Vranceanu (2005) : une relecture des paradigmes économiques classiques à l'aune de la tradition philosophique</p>
« Ethico – financière »	<p>Sen (1998) : une approche par la question du développement</p>
« Ethico – gestionnaire »	<p>Ballet &amp; De Bry (2001) : l'éthique dans les entreprises, avec entre autres des compléments historiques, et une volonté de traiter de l'« agir éthique ».</p> <p>Mercier (1999) : l'éthique dans les entreprises, avec notamment un développement sur la RSE.</p> <p>Isaac (1996, 2000) : pose notamment la question de la création d'un « ordre des <i>managers</i> ».</p> <p>Pinel (2000) : propose de mettre l'éthique au service du développement durable de l'entreprise</p>
« Ethico – juridique »	<p>Eliet (1997) : un apport définitionnel, illustration des distinctions constitutives des deux champs.</p> <p>Moret-Bailly (2001) : une approche large des questions déontologiques par le versant juridique et les professions.</p>

On peut conclure de ce bref aperçu des études d'« éthique des affaires » que le lien entre les productions anglo-saxonnes et celles plus spécifiquement continentales reste difficile à établir. Le plus souvent, les références textuelles sont sorties de leurs contextes conceptuels et il devient fort difficile de se repérer dans la juxtaposition d'arguments qui n'ont, à l'origine, que peu de points communs. Il ressort de cet état de fait un amalgame préjudiciable à l'objet de la recherche, qui ne parvient guère à emporter l'adhésion du lecteur. C'est sur la disjonction culturelle (philosophique) que doit se construire l'argument déontologique, sur ses spécificités proprement continentales qu'il faut élaborer une structure de réflexion permettant d'offrir aux questions qui s'originent dans cette culture un lieu d'épanouissement correct. Ici se pose la question de la compréhension des phénomènes organisationnels liés à la fonction déontologie : Comment en effet parvenir à appréhender correctement les spécificités liées à une telle structure organisationnelle ? Le métier de déontologue diffère-t-il des fonctions administratives classiques que l'on trouve dans les entreprises ? Si oui, dans quelle mesure et jusqu'où va la caractérisation ? Enfin, faut-il considérer certains particularismes propres à l'activité, à son exercice et son déploiement ? En d'autres termes, comment se laissent saisir l'objet déontologique et ses dispositifs au cœur de l'organisation ?



## 2.4. DEONTOLOGIE FINANCIERE ET SOCIOLOGIE ECONOMIQUE

C'est pour tenter de répondre à de telles questions qu'il nous faut à présent adopter une approche plus sociologique du phénomène déontologique. De par sa nature, la fonction déontologie ne se suffit pas d'une approche par l'« éthique », encore purement économique : si elle travaille sur les comportements (« Et maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? »), l'objectivisme empirique prôné par une position de type behavioriste ne permet pas non plus de prendre pleinement la mesure de sa nature essentielle. Un degré relatif d'introspection, voire d'empathie demeure une composante nécessaire sinon suffisante quant à la prise en compte de ce qui se joue entre le déontologue, les collaborateurs, les marchés et les régulateurs. Fonction littéralement enchâssée (*embedded*) dans l'organisation et ses réseaux, au centre d'enjeux de pouvoir reliant dirigeants et salariés, elle appelle une approche sociale (quasi-ethnographique), c'est-à-dire une approche tout à la fois descriptive et analytique des modalités permettant son déploiement sur le terrain, portant sur les articulations propres à la fonction avec son milieu, attentive aux conditions d'émergence des problématiques humaines et organisationnelles qui lui sont liées.

De telles approches sont proposées par la sociologie néo-institutionnelle : nous exposerons donc dans cette avant-dernière étape de notre revue de la littérature les lectures d'ores et déjà acquises qui permettent une telle appréhension de la fonction. Nous devrions alors être en mesure de poursuivre le travail de problématisation de notre question de recherche. Trois moments nous permettent de réinscrire l'étude de la fonction déontologie dans cette sociologie néo-institutionnelle : nous commençons par justifier l'approche retenue, à l'occasion d'une lecture de textes fondateurs du courant néo-institutionnel (2.4.1.) ; nous confirmons cette validation par la spécification des enjeux liés à la question déontologique, lorsque ceux-ci sont mis en lumière par des débats sociologiques contemporains (2.4.2.) ; nous explicitons ensuite les principaux processus à l'œuvre dans l'action déontologique et concluons par une synthèse des points acquis (2.4.3.).

### 2.4.1. Inscription de la question déontologique dans l'approche néo-institutionnelle

Le champ couvert par les études néo-institutionnelles permet d'appréhender la question déontologique selon une quadripartition relativement facile à établir : aux études proprement liées (i) à la question de l'encastrement structural (Granovetter, 1985), et proposant une critique de l'appréhension sur- et sous-socialisée des faits économiques, il convient d'ajouter (ii) une dimension plus particulièrement axée sur une réinterprétation des problématiques de légitimation, par l'étude de la formalisation des structures par les mythes et autres discours fondateurs (Meyer & Rowan, 1977). Une troisième direction (iii) a été empruntée par DiMaggio & Powell (1983), lesquels étudient la question de l'isomorphisme institutionnel, faisant de l'examen des structures mimétiques, normatives et coercitives de l'action économique le sujet principal de leurs recherches. C'est enfin (iv) la question culturelle (DiMaggio, 1994) qui se trouve abordée par la quatrième lecture, en écho à des productions plus proprement sociologiques (Hamilton & Biggart, 1988) ou financières (Grinblatt & Keloharju, 2001), ces dernières n'en restant pas moins attachées aux déterminants culturels qui leurs sont propres. Il s'agit pour nous de montrer comment certains thèmes profonds du courant néo-institutionnel peuvent offrir une base réflexive satisfaisante lorsqu'il est fait état de la déontologie financière.

Les quatre approches identifiées ci-dessus constituent autant de sources irriguant la réflexion sur la déontologie financière : celle-ci s'inscrit de droit au sein même des préoccupations propres à chacune de ces quatre branches néo-institutionnelles, qu'elle traverse de part en part. Quatre thématiques sont ainsi convoquées, qui toutes ramènent la déontologie à ces sources.

- *La figure du pli* : où l'on souligne la pertinence d'une approche par l'encastrement de la fonction déontologie. Le pli, c'est ici le lieu où se déploie la déontologie, le lieu de la différenciation au sein d'un contexte social déterminé. C'est parce que la déontologie se fait différence au sein même du champ financier dans lequel elle se trouve enchâssée, qu'elle peut se déployer pleinement. Cette différence s'exprime dans l'action qu'elle promeut : la déontologie offre un point de vue différent sur l'effectuation de l'acte financier, elle est également ce qui *in fine* révèle en les discriminant l'une vis-à-vis de l'autre, l'action conforme et l'action non conforme. C'est dans cette dimension que prend place la possibilité pour le négociateur de formuler sa question (« Et maintenant, qu'est-

c'que j'fais ? »), mais aussi pour le déontologue de recueillir par l'intermédiaire de ces plis, de ces réseaux encastrés dans l'organisation et le marché, les informations nécessaires à l'exercice de sa fonction.

- *La figure du même* : où l'on argumente en faveur de l'isomorphisme. Les trois modalités mimétiques, normatives et coercitives, en se superposant, rendent compte de la manière dont la déontologie se diffuse au sein des organisations et, partant, aux marchés. C'est ici que se joue un élément important de la régulation des pratiques : dans une économie dite « globalisée », les institutions sont autant de rouages essentiels aux structures de la régulation, car elles permettent une diffusion étendue et relativement homogène de la norme, par isomorphisme justement. Lorsqu'il donne le cap en orientant le collaborateur, lorsqu'il défend son point de vue face au régulateur en discutant l'interprétation d'un texte, ou lorsqu'il sanctionne ses opérateurs, le déontologue joue ce rôle isomorphique au sein de l'organisation.
- *La figure de la transcendance* : où l'on aborde la question de la légitimité de celui qui donne la norme en l'énonçant, en l'expliquant, en l'appliquant. Nous aurons l'occasion de voir en quoi il subsiste une dimension auratique, quasi-théologique, dans la figure de celui qui profère la norme. Cette auratisation du « passeur » de la normativité constitue un élément important et fondateur de sa légitimité, et plaide pour une prise en compte sérieuse du rôle que la déontologie peut jouer, entre légalité et légitimité. Les représentations générées par la fonction, les appellations ou surnoms accolés à tel ou tel représentant de la fonction déontologique sont autant de traces de cette figure.
- *La figure de l'autre* : où l'on manifeste la dimension culturelle propre au déploiement de la déontologie. Celle-ci ne peut faire l'économie d'une pratique institutionnelle culturellement située : c'est toujours sur un terreau culturel donné que se déploie la norme, en fonction des contextes qui l'accueillent et selon des modalités changeantes. Devant la norme se dresse toujours un donné culturel qu'elle ne peut nier, au sein duquel elle doit parvenir à trouver sa place. S'il ne comprend pas les référents culturels dans lesquels s'originent les pratiques de ses collaborateurs, s'il ne tient compte du contexte institutionnel dans lequel il se trouve toujours déjà situé, le déontologue aura toutes les peines du monde à exercer sa fonction.

Ces quatre figures constituent les quatre sites cardinaux à partir desquels notre problématique va pouvoir se déployer, chacune à sa manière apportant un éclairage sur le donné déontologique en situation. Leur évocation n'est donc pas de pure forme, elle vise à reconstruire des fondations conceptuelles applicables à la fonction déontologique en milieu financier.

#### ***2.4.1.1. Déontologie et encastrement : la figure du pli***

La question de l'encastrement structural constitue une première avancée vers la thématization de la fonction déontologie au sein de la théorie néo-institutionnelle. Le texte (re)fondateur proposé par Granovetter (1985) met bas un certain nombre d'acquis non interrogés par ce qu'il est aujourd'hui d'usage d'appeler l'« ancien » institutionnalisme. Il ressort de ce texte l'expression d'une volonté d'indépendance par rapport à diverses traditions établies, notamment le courant de la nouvelle économie institutionnelle<sup>53</sup>. Swedberg, dans son *Histoire de la sociologie économique* (1987) rappelle combien cet article est un des textes les plus souvent cités dans le domaine : texte contenant une

« critique virulente du type d'analyses [...] faites par les économistes au sujet des institutions (“la nouvelle économie institutionnelle”) et [qui] définit un programme alternatif pour l'étude de l'économie » (1987 = tr. fr., 1994 : 329-330).

C'est de fait l'utilitarisme néoclassique comme théorie par trop désengagée de la concrétude sociale des pratiques qui se trouve questionné par Granovetter (1985) :

« la thèse que nous désignons sous la terminologie de l'“encastrement” affirme que l'on ne peut analyser le comportement et les institutions, sans prendre en compte les relations sociales courantes qui exercent sur eux de très fortes contraintes » (1985 = tr. fr., 2000 : 75).

---

53. Pour une présentation synthétique des origines du néo-institutionnalisme, voir Scott (1995). Pour une critique de cette distinction entre deux institutionnalisations (un « vieil institutionnalisme » et un « nouvel institutionnalisme »), on pourra consulter l'article de Selznick (1996) qui plaide pour un rapprochement des deux traditions. Voir également Caillé (1995), qui réinscrit l'ordonnement des pratiques dans la problématique de l'encastrement.

Contre l'atomisme proposé par Smith et, avant lui, Hobbes, mais également contre une position sur-socialisée, Granovetter propose d'« éviter l'atomisation qui est implicite dans les deux positions théoriques extrêmes, sous- et sursocialisées » (1985 = tr. fr., 2000 : 84). La théorie de l'encastrement structural se développe donc comme une position médiane, méso-sociale, comme entre-deux théorique et critique des conceptions développées par la nouvelle économie institutionnelle, dont le parangon s'exprime à travers l'œuvre de Williamson (1975).

Les préoccupations exprimées par Granovetter (1985) peuvent paraître quelque peu éloignées de notre propre sujet. Pour autant, elles intéressent directement notre étude pour au moins trois raisons. Tout d'abord (i), l'approche sociale réticulaire permet d'appréhender avec une bien meilleure acuité la nature même de la fonction déontologie. Economiquement parlant, la fonction ne représente pas un grand intérêt : elle travaille sur le lien, sur l'entre-deux, bref sur la *chair* du métier de marché. Sa formulation même plaide pour une approche plus sociale qu'économique. Ensuite, la fonction déontologie s'offre (ii) comme une structure nodulaire, traversée de toutes parts par des enjeux liés à la composante humaine de l'échange : ancrée au sein de réseaux sociaux diversement hiérarchisés, elle se déploie comme métier et diffuse la norme par l'intermédiaire d'une structure transverse, marquée par un statut social spécifique, présente aux différents niveaux de l'organisation. Enfin, Granovetter souligne dans son texte (iii) « la nécessité d'une analyse des influences de la structure sociale sur les comportements de marché » (1985 = tr. fr., 2000 : 96) à l'occasion d'une critique de la position avancée par Williamson : c'est cette structure sociale qui offre un cadre spécifique aux comportements sur lesquels travaille justement la fonction déontologie. Il s'agit pour elle d'orienter l'action des acteurs qui constitue son champ d'exercice, celle-ci se trouvant toujours déjà située dans un contexte de renvois, dans un réseau de relations physiques (spatiales, temporelles, personnelles) ou symboliques (significations, attendus, engagements). C'est lorsque ces réseaux de relations enchevêtrés se trouvent correctement appréhendés par la déontologie que la fonction remplit justement son rôle, qu'elle se trouve validée dans ses actes. La structure sociale dans laquelle s'ancre la pratique déontologique ne peut cependant en aucun cas se réduire aux réseaux d'influences personnels, et l'on peut ici se souvenir de la critique de Barber (1995) :

« l'analyse proposée par Granovetter [...] révèle une incompréhension de l'importance des systèmes sociaux englobants dans lesquels les économies se situent ».

Si Granovetter est presque toujours cité pour ses travaux novateurs sur les organisations réticulaires, sur les questions d'encastrement de ces réseaux au sein des structures sociales de l'économie<sup>54</sup>, il est pourtant un domaine dans lequel sa contribution s'avère moindre que ses primes potentialités laissaient espérer : l'approche méso-sociale proposée, si elle ouvre de belles perspectives, n'en reste pas moins partiellement utilisée. Dans le même sens, on peut dire avec Huault (2004b : 65) que

« la prise en compte des mécanismes historiques, culturels, cognitifs ou politiques éclairerait probablement le passage d'une configuration sociale à une autre ».

Cette remarque permet de faire droit aux travaux de Fligstein (1996) ou Fligstein & Maria-Drita (1996), lesquels montrent que l'approche réticulaire structurale ne contient pas de modèle du politique, notion fondamentale lorsqu'il s'agit justement de caractériser l'entre-deux relationnel. De même, Fligstein & Sweet (2002 : 1208) soulignent qu'il

« existe peu d'études complètes sur la construction simultanée des marchés et des politiques, et aucune [de celles-ci] ne cherche à évaluer, de façon systématique et empirique, les relations théorisées entre les deux ordres ».

C'est dans cette relation entre structures politiques et juridiques au sein du marché que l'on trouve les causes de phénomènes tels que le développement et la mise en place de la fonction déontologique. C'est en accordant justement le crédit à la thèse d'un encastrement structural exhaussé que l'on parviendra à expliquer combien la fonction déontologique s'ancre essentiellement dans la relation entre économie et société. Il ne s'agit pas ici de répéter le geste de Granovetter mettant en lumière la dimension sociale de tout échange économique, encore moins d'effectuer une redéfinition de l'économie (Caillé, 2005), mais de partir de ce postulat et descendre au lieu même de l'entr'appartenance, de l'entr'expression des structures, afin d'en exhiber les articulations. On prendra alors au sérieux le programme proposé par Fligstein & Sweet (2002 : 1211), soulignant que

---

54. Granovetter lui-même critiquant cette représentation que la communauté scientifique se fait de ses travaux : « Je ne suis pas un homme de réseaux (*networker*) ! » (1990 : 13).



« les encastrement politique et juridique sont [des facteurs explicatifs] importants quant à la manière dont les marchés se sont développés »<sup>55</sup>.

C'est le lien entre le champ et l'architecture réticulaire qui nous intéresse, le lieu de la pliure organisationnelle qui permet justement le déploiement d'une action structurée, répondant à des codes normatifs et conventionnels. Cette figure métaphorique du pli matérialise la situation *marginale* qu'occupe la fonction déontologie dans les organisations, la maîtrise de registres propres aux réseaux qui l'entourent et dans lesquels elle tente en permanence de s'inscrire. Quant à la concrétude des marchés, elle exprime l'élément contextuel de l'enchâssement de la déontologie : il n'est de déontologie que située dans un marché *particulier*, contrairement à ce que le terme « marché » laisse trop souvent supposer. Le travail mené par Viviana Zelizer illustre le propos : que ce soit à propos de la morale (1979), des monnaies (1994) ou de l'intime (2005), c'est toujours dans ses spécificités caractéristiques (dans son pli propre) que se donne l'institution socialement fondée.

La déontologie financière saisie comme objet d'étude se trouve liée à cette première figure de la sociologie néo-institutionnelle, en ceci qu'elle est toujours enchâssée, socialement marquée par les structures économique, culturelle et sociale qui l'accueillent. Plus récemment, Granovetter a ainsi souligné le rôle que peuvent être amenés à jouer les réseaux sociaux dans l'appropriation des normes par les membres d'une organisation, la légitimation des instructions reçus y étant comme pré-corrélée (Granovetter, 2005 : 42 sq.). Il y a dans chaque développement de la déontologie financière une signification sociale qu'il s'agit de saisir, une spécificité liée à l'activité qu'il s'agit de réguler. Granovetter, lorsqu'il résume sa thèse (renvoyant ici à Berger & Luckmann, 1966) souligne lui-même l'importance de ces deux points, en l'espèce essentiels pour l'étude de la déontologie financière : il n'est de déontologie que de pratique contextuellement située, répondant à des représentations collectives et individuelles intriquées. Ainsi :

---

55. Notre approche du marché reprend ainsi la formulation proposée plus bas dans ce texte : « Nous considérons les domaines marchand, politique et juridique comme des champs (à la suite de Fligstein 1996 & 2001) qui aident à structurer la manière dont les acteurs économiques, les groupes d'intérêt public, les avocats et les juges, et les agents du gouvernement à définir et à poursuivre des intérêts, y compris leurs intérêts dans l'évolution des règles encadrant les activités de marché » (2002 : 1212).

« 1) une action est toujours socialement située et on ne peut l'expliquer en considérant uniquement les motifs individuels et 2) les institutions sociales ne se développent pas nécessairement selon une forme déterminée, mais elles sont plutôt "socialement construites" » (1985 = tr. fr., 2000 : 203 sq.).

Plus avant, la fonction déontologie se situe au cœur d'un faisceau structuré, une dimension liant le tout déontologique comme un lieu d'échange entre l'intérieur et l'extérieur de l'organisation. Elle prend place (i) au sein d'une société donnée intervenant sur des marchés définis, elle marque la pliure organisationnelle entre l'entreprise et le régulateur, dont elle porte la double identité. Au sein de l'organisation (ii), elle effectue le lien entre dirigeants et collaborateurs (c'est par elle, par exemple, que peuvent remonter auprès du Conseil d'administration, les dysfonctionnements constatés sur le terrain). Elle assume enfin pleinement (iii) la double distinction entre légalité et légitimité, entre discours public et discours privé. Ces trois domaines sont autant de plis de l'organisation qu'elle matérialise, autant de nœuds structurant l'architecture régulatrice et morale des pratiques. Cette dimension nodale assumée lui confère un caractère essentiellement médiateur : la déontologie doit parvenir en ceci à lier ces éléments, à les organiser. Elle leur permet de se répondre et contribue à donner du liant (politique) aux relations tissées entre les extrêmes que sont les différents acteurs cités, ce liant s'exprimant de façon paradigmatique entre régulateurs et entités régulées.

Le schéma figurant ci-après (*Fig. 1*) synthétise cette centralité rayonnante de la démarche déontologique, tant sur le plan physique que sur le plan symbolique : elle offre un lieu de passage, de médiation entre :

- le public et le privé : comment l'action des individus privés s'inscrit-elle dans le public ?
- le légal et le légitime : comment adapter la loi universelle à des contextes d'application particuliers et contingents ?
- l'entreprise et les marchés : selon quelles modalités pratiques les réglementations de marché sont elles abordées par l'entreprise ?
- les dirigeants et les collaborateurs : quelles organisations mettre en place pour s'assurer du respect des règles par tous ? Y a-t-il des structures qui favorisent ou à l'inverse empêchent le respect de ces règles ?

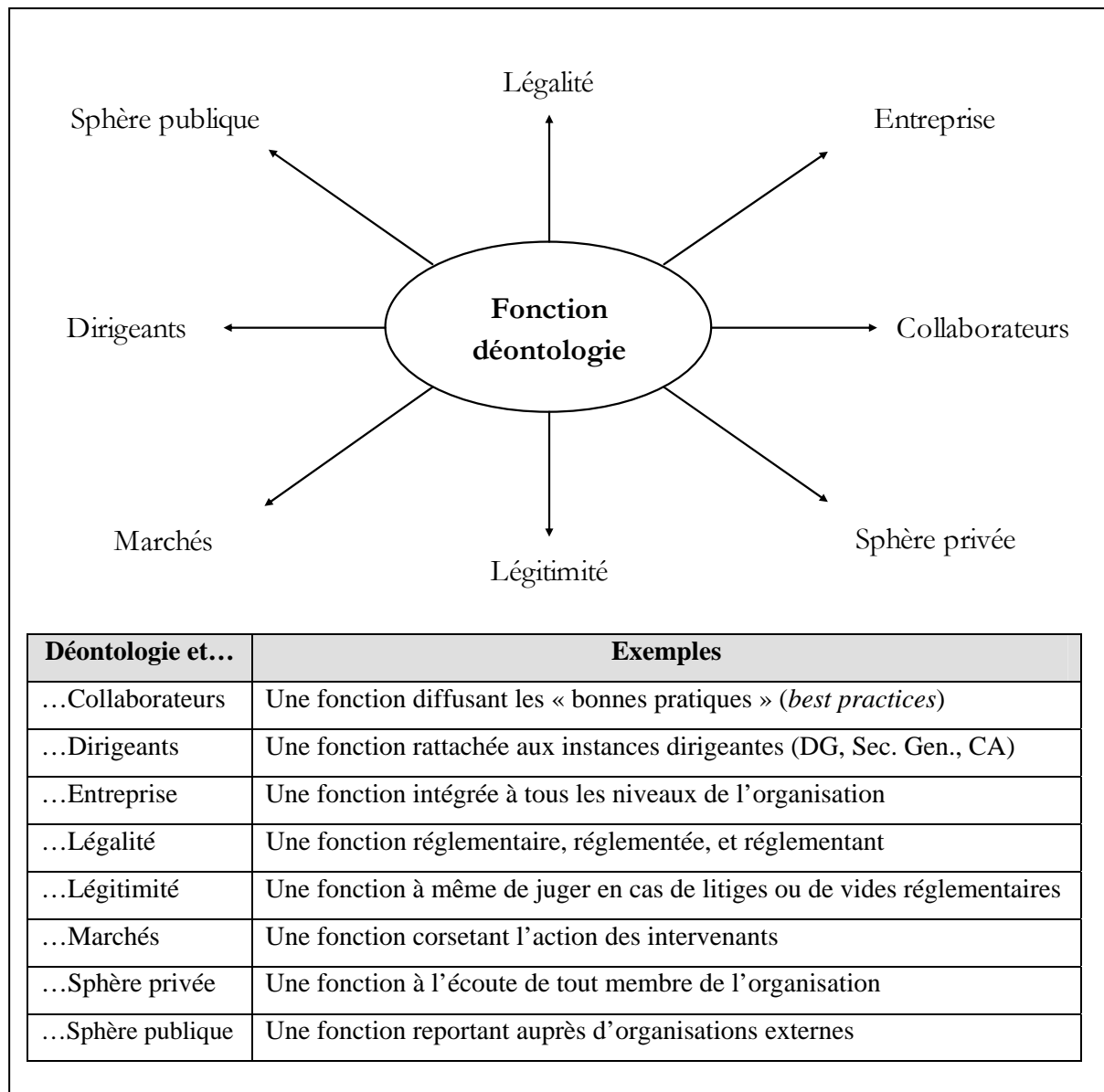


Fig. 1. La dimension nodale de la fonction déontologie

#### ***2.4.1.2. Déontologie et isomorphisme : la figure du même***

Cette première figure néo-institutionnelle appliquée à la déontologie se trouve confortée par un second schème explicatif : celui de l'isomorphisme, élaboré dans l'article de DiMaggio & Powell (1983). Le texte souligne le rôle structurant que peuvent être amenées à jouer certaines institutions périphériques aux marchés : les organisations gouvernementales ou affiliées constituent en ceci un paradigme normatif important, que la fonction déontologie permet d'interroger pleinement, en illustrant la façon dont les pratiques de marché atteignent des formes homogénéisées.

Partant des remarques fondatrices de Max Weber quant à la rationalité (notamment son rôle d'enfermement de l'individu dans la modernité<sup>56</sup>), les auteurs proposent sans véritablement sortir du cadre délimité par Weber, une explication des tenants et aboutissants d'une telle homogénéisation des structures sociales<sup>57</sup>. Cette structure inhérente à la construction des sociétés modernes, et dont le déploiement se trouve favorisé par la reconnaissance d'une rationalité calculatoire, se trouve déplacée par DiMaggio & Powell (1983), elle subit comme une translation conceptuelle en direction de l'isomorphisme : la similarité des formes sociales est ici expliquée au moyen de trois qualificatifs déployant respectivement une dimension coercitive, une dimension mimétique et une dimension normative. Les auteurs précisent que cette typification « est analytique : les types ne sont pas toujours empiriquement distincts » (1983 : 67).

Pour enchevêtrés qu'ils soient, ces types n'en développent pas moins des conceptions nuancées. Rapportés à la fonction étudiée, ils recouvrent chacun des réalités claires du quotidien déontologique : on retrouve ici une structure duale déjà évoquée, au sein de laquelle le déontologue fait figure d'entre-deux, de lien fondamental. La coercition est de fait exercée depuis l'extérieur, dans un mouvement exogène partant des instances de régulation diverses en direction de l'entreprise dans laquelle travaille le déontologue. Cet effort coercitif se trouve

---

56. Pour un aperçu de ces célèbres remarques, on pourra se reporter à Weber [1905] (1947<sup>4</sup>) = tr. fr. (1964, 1994<sup>2</sup> : 223-224).

57. Dans une veine distincte, Beck ou Giddens se sont également intéressés au modèle de la « cage » que l'on trouve dans l'œuvre de Weber. Pour une récente mise au point sur ce sujet, on trouvera de bonnes indications dans l'article de Hoogenboom & Ossewaarde (2005).

par la suite relayé par le déontologue au sein même de son organisation, selon diverses modalités : soit en faisant appel à des pairs disséminés dans l'organisation, soit en gardant la charge de coercition et en la *transférant* à l'organe exécutif. Le déclenchement du processus de mise en forme de la fonction de conformité dans les organisations, ainsi que son articulation avec d'autres structures de contrôle (les fonctions juridique, de sécurité financière, de contrôle périodique, de contrôle permanent, mais également avec les comités spécifiques des conseils d'administration, tels les comités d'audit et des risques), se trouve souvent suscité par une telle impulsion exogène : ce fut par exemple le cas du Crédit Agricole en 2003, lorsque la Réserve Fédérale américaine et la Commission Bancaire, par une lettre conjointe d'injonction à la conformité, ont amené le groupe à développer et structurer davantage la fonction, pour faire suite notamment à l'affaire *Executive Life*. Les différents communiqués publiés par la Réserve Fédérale à cette occasion ne manquent pas de clarté :

« Le Conseil des Gouverneurs de la Réserve Fédérale a annoncé jeudi l'émission, en concertation avec la Commission Bancaire, le régulateur des banques françaises, d'un ordre émis après consentement contre le Crédit Lyonnais, une grande banque française, et Crédit Agricole S.A., sa maison-mère. [...] [Les deux régulateurs] requièrent du Crédit Lyonnais et du Crédit Agricole qu'ils mettent en place des programmes destinés à assurer la conformité globale avec les règles et les lois bancaires et financières américaines. Le Crédit Lyonnais et le Crédit Agricole doivent également renforcer leurs infrastructures organisationnelles, ainsi que leurs politiques et procédures au regard des lois et réglementations américaines, sous la surveillance de la Commission Bancaire et de la Réserve Fédérale »<sup>58</sup>.

Dans ce cas précis, le régulateur américain ne se contente pas de sanctionner et de demander des modifications organisationnelles aux groupes incriminés, mais souligne également son travail conjoint avec le régulateur français pour imposer aux établissements français de respecter les règles en vigueur Outre-Atlantique.

Les second et troisième types d'isomorphismes permettent, quant à eux, de prendre conscience que le processus à l'œuvre au sein du groupe Crédit Agricole n'est pas un épiphénomène : assez rapidement, les régulateurs ont fait savoir aux autres intervenants de la place quelles étaient leurs volontés, dans le prolongement du programme de renforcement de

---

58. Communiqué de presse émis par la Réserve Fédérale le 8 janvier 2004. Une copie de l'ordre figure en Annexe 1. Cf. [www.federalreserve.gov/boarddocs/press/enforcement/2004/20040108](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/press/enforcement/2004/20040108) (consultation le 13/10/2007).

la conformité imposé au groupe Crédit Agricole. Le Secrétaire Général adjoint de la Commission Bancaire a ainsi pu, lors d'une journée consacrée à la question de l'éthique dans l'entreprise, rappeler combien

« les autorités de contrôle doivent décliner [les exigences en termes de conformité], qui sont encore plus fortes que celles relatives aux risques de crédit et de marchés et estime en France, qu'il est nécessaire de préciser la portée, l'importance et les caractéristiques essentielles de la fonction "conformité" au sein des établissements [prestant des services d'investissement] »<sup>59</sup>.

Une telle formulation vient se loger, on le voit, entre mimétisme et normativité : le régulateur, en faisant œuvre de normativité, tend à accroître l'isomorphisme mimétique. Le déploiement de discours de ce type se trouve par ailleurs n'être qu'une réduplication des propos tenus par les régulateurs européens et internationaux : au-delà du cadre strictement français, le Comité de Bâle a proposé des réflexions similaires dédiées à la fonction *compliance* dès le mois d'octobre 2003<sup>60</sup> et, sans que cette publication soit directement liée au mouvement initié aux Etats-Unis après les scandales ayant conduit au vote de la loi Sarbanes-Oxley, elle y trouve sa place de façon légitime. En France, les régulateurs ont profité de ces initiatives réglementaires pour modifier les textes structurant le champ financier, ainsi que le montre le tableau figurant ci-après :

N°	Date	Lieu	Institution	Textes
1.	2001	Etats-Unis	Sénat américain	Loi Sarbanes – Oxley
2.	2003	Europe	Comité de Bâle	Texte de consultation sur la fonction <i>compliance</i> dans les banques (publié définitivement en 2005)
3.	2003	Europe	Commission Européenne	Directive 2003/6/CE sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché
4.	2004	Europe	Commission Européenne	Directive 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers (entre en vigueur le 1 <sup>er</sup> nov. 2007)

59. Intervention de M. Jacques Fournier, Secrétaire Général Adjoint de la Commission Bancaire, lors de la 4<sup>ème</sup> journée *Perspectives Juridiques et Fiscales* du Groupe Crédit Agricole, le 19 octobre 2004. L'exposé était intitulé « Ethique et régulation ».

60. Sur ce point, nous renvoyons à deux lectures de ce texte structurant : Lenglet (2004) et Singh (2005).

N°	Date	Lieu	Institution	Textes
5.	2005	Europe	Commission Européenne	Directive 2005/60/CE relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (entre en vigueur le 1 <sup>er</sup> jan. 2008)
6.	2005	France	Commission Bancaire	Règlement CRBF 97-02 modifié, relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement
7.	2006	France	Autorité des Marchés Financiers	Règlement Général révisé

Cette situation de diffusion des textes normatifs par mimétisme semble valider *a posteriori* certaines des hypothèses de DiMaggio & Powell (1983), que celles-ci aient trait aux organisations (*organizational-level predictors*) ou aux champs (*field-level predictors*). Les textes mentionnés dans le tableau impactent en effet directement l'organisation et le fonctionnement de la déontologie chez les intermédiaires financiers : soit par la définition de cadres homogènes et la mise en œuvre de principes communs (texte 2), soit par l'édition d'obligations européennes (textes 3, 4 et 5) ensuite transposées dans les textes nationaux (textes 6 et 7). La diffusion des textes normatifs, en structurant la fonction déontologie dans ses modes d'organisation, mais également dans ses façons d'agir, contribue de la sorte à homogénéiser le champ des pratiques financières.

Reprenant plus spécifiquement les deux niveaux d'analyse proposés par les deux auteurs, nous les avons détaillées ci-dessous afin de fournir, à partir de quelques hypothèses, des illustrations au regard de la fonction déontologie.

Hypothèses et références (A = organisation, B = champ)	Illustrations en milieu déontologique
<b>A1</b> : « Plus la dépendance d'une organisation à l'égard d'une autre organisation est grande, plus elle deviendra semblable à cette organisation tant du point de vue de la structure, du climat interne, que des comportements » (p. 74).	Rôle de la fonction déontologie au niveau d'une maison-mère quant à la structuration de la fonction dans ses filiales et succursales.

Hypothèses (A = organisation, B = champ) et références	Illustrations en milieu déontologique
<p><b>A6</b> : « Plus la participation des responsables de l'organisation dans des associations commerciales et professionnelles est grande, plus l'organisation sera similaire, ou tendra à le devenir, à d'autres organisations de son domaine » (p. 76).</p>	<p>Diversité des réunions de place, tant au niveau national qu'international, au sein desquelles s'agrègent et s'échangent les expériences : rôle de l'AFEI, de l'AFG, de la FBF, mais aussi du CESR et de IOSCO<sup>61</sup>.</p>
<p><b>B2</b> : « Plus les organisations d'un secteur ont des relations avec des structures de l'Etat, plus s'étendent les mécanismes isomorphiques dans le secteur dans son entier » (p. 76).</p>	<p>Mise en lumière du rôle des régulateurs : les prestataires de services d'investissement sont agrémentés par la Commission Bancaire et l'Autorité des Marchés Financiers.</p>
<p><b>B6</b> : « Plus la structuration d'un secteur est grande, plus le degré d'isomorphisme est grand » (p. 77).</p>	<p>Révision de la structuration des systèmes de contrôles interne (2005), séparation nette des fonctions de contrôle périodique et de contrôle permanent.</p>

On le voit, les conditions semblent réunies pour que la fonction déontologie se fasse le vecteur d'un isomorphisme tout à la fois coercitif, mimétique et normatif. C'est dans la superposition de ces tendances que se joue le déploiement de structures isomorphes, et l'on a avec la fonction déontologie une bonne illustration de la remarque formulée par Mizruchi & Fein (1999), qui rappellent combien la question de l'isomorphisme prend toute son ampleur lorsque les trois composantes entrent en résonance.

Nous aurons l'occasion de discuter les deux ensembles d'hypothèses (A) et (B) dans le cours ultérieur de ce travail, en tenant compte des remarques formulées par d'autres auteurs. Il sera notamment intéressant de voir en quoi les relations existant entre déontologues de sociétés concurrentes peuvent être amenées à influencer le déploiement de structures similaires (Galaskiewicz & Wasserman, 1989). Nous nous demanderons également si l'existence de processus isomorphiques contribue véritablement à légitimer l'action des déontologues sur les marchés suivant en cela la voie ouverte par Deephouse (1996 et 1999) et Deephouse & Carter (2005).

---

61. Il s'agit là d'associations professionnelles et de régulateurs. Pour le détail de ces acronymes, voir p. 347.



### ***2.4.1.3. Déontologie et mythologie : la figure de la transcendance***

La problématique déontologique développe un troisième thème, celui de la transcendance symbolique de la fonction au sein des organisations. Cette figure, attachée aux modalités de représentation générées par l'exercice déontologique, a également été développée par la sociologie néo-institutionnelle. A certains égards, on peut considérer que la fonction déontologie se fait, dans son exercice, doublement transcendante : (i) « horizontalement » en tant que fonction support ou transverse, car elle irrigue l'intégralité de l'organisation de ses canaux, se développe dans presque toutes les activités ; (ii) « verticalement » en tant que fonction normative assumée, qui édicte la règle interne et s'assure de son respect. Nous verrons que c'est dans le juste croisement de ces deux dimensions transcendantes que se développe la déontologie.

En comparaison des deux figures précédentes, le texte de Meyer & Rowan (1977) permet une approche complémentaire du phénomène déontologique, en postulant que les organisations dont les environnements sont très institutionnalisés ont toutes les chances d'acquérir la légitimité et les ressources nécessaires à leur survie. Ces organisations doivent toutefois parvenir à atteindre un niveau d'isomorphisme satisfaisant, c'est-à-dire à se conformer aux attendus normatifs propres à la structure du champ concerné (*Ibid.* : 53). Les deux auteurs partent du principe suivant :

« les structures organisationnelles sont créées, se construisent de façon plus élaborée avec le développement de mythes institutionnalisés et, dans les contextes les plus avancés à ce sujet, l'action déployée par ces organisations doit venir créditer ces mythes » (1977, 1991<sup>2</sup> : 60).

Ils en viennent à accorder un rôle non négligeable aux routines supportant l'action des agents : dans notre cas précis, le soutien indéfectible d'une direction générale au département déontologie, le rappel régulier fait aux opérateurs de marché par la même direction de l'importance du respect des règles, mais aussi les expressions utilisées par les opérateurs pour désigner les déontologues, ou que ces derniers utilisent, sont autant d'éléments structurant les représentations que les collaborateurs se font de la déontologie, et que le marché véhicule en retour (Parker, 2006). Ces différents éléments mis bout à bout contribuent à la formation d'une figure transcendante de la fonction, ainsi que nous pourrions le voir dans l'étude de cas.

Une forme de rituel déontologique se crée de toutes pièces par l'intermédiaire de la diffusion des rappels à l'ordre, faisant eux-mêmes suite à des séries de contrôles des pratiques. Chaque collaborateur se trouve de fait confronté dès son entrée à la fonction : il reçoit non seulement les textes régissant ses activités (manuel de déontologie, procédures, notifications diverses relatives à son statut et interdictions spécifiques le touchant), mais fait rapidement l'expérience de la déontologie par l'intermédiaire des formations dédiées aux « nouveaux entrants » (cf. *infra*, notre 5.2.5.2.). Ceci sans évoquer son recours éventuel aux services du département déontologie dans le cadre de son activité. Tous ces éléments contribuent ainsi à la construction des représentations communes de la fonction.

Autant d'éléments qui doivent être mis en rapport avec la troisième thèse proposée par Meyer & Rowan, laquelle postule que

« les efforts de contrôle de l'organisation, et ce tout spécialement dans des contextes fortement institutionnalisés, sont dédiés à une conformité rituelle (*ritual conformity*), en interne et en externe » (*Ibid.* : 61).

La situation française a beaucoup évolué depuis la fin des années 1990, qui ont vu la création de la fonction. En 2003, nous l'avons vu, les déontologues peuvent encore faire office de « grands prêtres »<sup>62</sup> gardiens du temple aux yeux de certains déontologues anglo-saxons. Cette représentation commune, qui tend à disparaître, s'exprime diversement dans les échanges entre collaborateurs et déontologues.

Néanmoins, la prise en compte des relations entre économie et religiosité a tardé à être pleinement interrogée<sup>63</sup>, ainsi que le rappelle Wuthnow (1994). Dans le cas de la déontologie financière, la question se pose pourtant : fonction régulatrice, en charge au sens propre de la police du marché, elle œuvre à corseter les pratiques donc à restreindre par divers moyens –

---

62. Cf. *supra* notre 2.3.4. Il sera à ce sujet très intéressant de voir, dans les années à venir, en quoi le nouveau règlement CRBF 97-02, ôtant de la pratique le nom même de déontologue, influera rétrospectivement ou pas sur la représentation que se font les *compliance officers* étrangers de la fonction envisagée dans son champ purement français. Voir Fournier (2006).

63. Pour un aperçu des relations existant entre religion et comptabilité, on pourra se reporter à Aho (2005), qui travaille à partir de la notion de confession.

au rang desquels la double transcendance qui lui est inhérente – l’expansion désordonnée de l’ordre marchand. Les déontologues sont aujourd’hui encore souvent vus comme des « empêcheurs de tourner en rond », comme des freins au développement économique et commercial des activités. En ceci, la fonction plaide, dans sa religiosité propre, pour la prise en compte de la remarque de Wuthnow<sup>64</sup> :

« si les engagements économiques ont une tendance inhérente à l’expansion, alors la recherche pourrait être utilement appliquée à la question de la façon dont les individus et les groupes décident de limiter ces engagements » (1994 : 639).

En d’autres termes, comment la fonction déontologie, en tant que fonction transcendant l’organisation, parvient-elle à se justifier comme mécanisme régulateur, c’est-à-dire comme rouage de la régulation au sein de l’organisation ? Quelle place accorder aux récits socialement construits (Stryker, 1994), produits par l’organisation dans le but de légitimer ces restrictions (Edelman, Uggen & Erlanger, 1999, Zorn, 2004) ? Au-delà, c’est la capacité des déontologues à inclure dans leur discours des éléments de religiosité qui se trouve questionnée, dans leur relation à des objets donnés (les marchés, les interdits personnels vis-à-vis des investissements, la diffusion de la parole déontologique, etc.).

Ce n’est probablement pas étonnant que la fonction *compliance* se soit de prime abord développée dans des pays de culture anglo-saxonne, souvent caractérisés comme puritains, porteurs d’une identité religieuse à dominante protestante : les fondements de cette religiosité entrent indéniablement en jeu lorsqu’il s’agit de caractériser par sa dimension transcendante la fonction déontologie<sup>65</sup>. La référence à un corpus textuel dense plaide pour une telle prise en compte, les *Compliance handbooks* des anglo-saxons donnant à voir ce qui deviendra probablement sous peu un outil de plus au service de la conformité à la française : véritables « bibles déontologiques » détaillant non seulement les principes, mais illustrant abondamment les règles en recourant à des situations précises et détaillées.

---

64. Pour un aperçu des relations entre religiosité et comportement dans les organisations, on pourra se reporter à Weaver & Agle (2002), qui proposent une vue d’ensemble sur le sujet.

65. Sur les relations entre protestantisme et finance, on pourra se reporter, outre Weber [1904-1905] (1930), à Djelic (2005), Perquel (2005) et Keister (2008).

#### ***2.4.1.4. Déontologie et culture : la figure de l'autre***

Cette évocation du fonds religieux sous-jacent à la pratique déontologique nous permet d'introduire une quatrième figure, celle de la culture. Dès lors que l'action déontologique se trouve reconnue comme située dans un contexte spécifique intervient une problématique culturelle : non seulement au niveau des institutions accueillant la fonction, mais également au niveau des structures de régulation. Le développement de la fonction en Europe, en comparaison de la pratique anglo-saxonne, ne fait pas réponse aux mêmes sous-jacents normatifs. C'est ce point qu'évoque DiMaggio dans un article de 1994, qui fait émerger la figure de l'autre comme altérité *culturelle*. Le postulat de base est relativement classique : la culture contribue à la mise en forme des pratiques et des institutions économiques, plus qu'elle ne les réfléchit. DiMaggio interroge plus spécifiquement les racines des structures de normativité propres aux économies de marché :

« D'où viennent donc les institutions normatives et juridiques qui régulent les pratiques de marché, et pourquoi prennent-elles la forme qu'on leur connaît ? Pourquoi de telles normes, de telles conventions varient-elles selon les pays ? Pourquoi, par exemple, les régulateurs américains se sont-ils tant inquiétés des ententes entre entreprises et de leurs conséquences quant à la liberté du commerce (et lui ont donné une définition si générale), en comparaison de leurs homologues européens et asiatiques ? » (1994 : 37).

C'est au coeur même de ces questions que se déploie la problématique déontologique, et c'est bien dans les différences de positions de la part des régulateurs des différents pays dans lesquels les organisations financières se trouvent implantées que se jouent des étapes importantes de leur développement.

Derrière le fonds culturel au sein duquel s'ancrent des pratiques se manifeste, en parallèle, l'architecture normative attachée à ces pratiques. DiMaggio rappelle ainsi que la moralité des échanges qui se développe dans nos sociétés contemporaines (occidentales, de marché, dites « développées »), trouve dans l'individualisme afférent un mode d'expression privilégié, s'articulant autour des notions de responsabilité et d'autonomie. Les bases théoriques d'une ethnographie de la déontologie financière sont ici posées, si l'on se souvient que la profession déontologique s'origine dans le marché, et trouve sa justification dans celui-ci : c'est parce qu'existent des objets comme les marchés, des lieux d'échange où se rencontrent acheteurs et vendeurs, répondant notamment (mais pas exclusivement) à des logiques individualistes

d'acteurs, que peut se développer une profession médiatrice des échanges, garantissant indirectement la qualité de ces échanges. Le modèle culturel propre aux sociétés capitalistes dites développées joue ici à plein : ce modèle constitue en quelque sorte l'institution car celle-ci en dépend directement.

Poursuivant sa réflexion, DiMaggio montre que la légalisation des structures de l'économie dans lesquelles prennent place les échanges contribue fortement à remettre en cause des fonctionnements non conformes à la norme juridique établie : il ne s'agit pas là d'un truisme, et ce que nous voulons souligner, c'est justement le rôle structurant de la norme mise en pratique. L'adhésion aux principes ne signifie pas nécessairement que la situation anté-juridique ou anté-déontologique constitue une situation a-morale<sup>66</sup>. Ce que DiMaggio souligne ici, c'est donc bien plus le basculement d'une structure de moralité vers une autre structure de moralité, tout aussi unificatrice. Un tel basculement ne peut être acquis par les sciences économiques pures :

« l'importance des facteurs culturels sur certains éléments centraux des sciences économiques [...] suggère que les économistes, pas moins que les socio-économistes, ignorent la culture à leurs risques et périls » (1994 : 47).

L'élément culturel doit donc être abordé avec le plus grand sérieux, car au-delà des référents moraux, des valeurs qui orientent l'action des opérateurs de marché dépositaires d'un savoir qui semble aller de soi, c'est bien la capacité à questionner la pratique dans l'espace même de son émergence qui se trouve ainsi indiquée. Chaque marché se distingue par des pratiques différentes, celles-ci se trouvant fortement tributaires des espaces culturels qui leurs sont propres : à travers elles, c'est toujours une structure de normativité qui se trouve donnée. Une telle position a par ailleurs déjà été défendue par Foucault (1966) :

---

66. *Ibid.* : 37 : « La plupart des lois (par exemple les interdictions de collusion, de népotisme, les abus de bien sociaux, et bien d'autres formes de discriminations) ont pour but la suppression d'une moralité antérieure dans la promotion d'une moralité nouvelle ». Toute organisation sociale a ses propres structures de régulation morale, même les plus « archaïques », ainsi que le rappellent de nombreux textes d'ethno-anthropologie, à commencer par Mauss [1896] (1969 : 672) : « ainsi la religion suscite des peines, parce que c'est elle qui suscite les premières règles morales, les premières normes sanctionnées par une réaction publique ».

« En fait, les concepts de monnaie, de prix, de valeur, de circulation, de marché, n'ont pas été pensés, au XVII<sup>ème</sup> et au XVIII<sup>ème</sup> siècle, à partir d'un futur qui les attendait dans l'ombre, mais bien sur le sol d'une disposition épistémologique rigoureuse et générale [...] La réflexion sur la monnaie, le commerce et les échanges est liée à une pratique et des institutions. Mais si on peut opposer la pratique à la spéculation pure, l'une et l'autre, de toute façon, reposent sur un seul et même savoir fondamental [...] savoir obscur qui ne se manifeste pas pour lui-même, mais dont les nécessités sont identiquement les mêmes pour les théories abstraites ou les spéculations sans rapport apparent à la réalité. Dans une culture et à un moment donné, il n'y a jamais qu'une *épistémè*, qui définit les conditions de possibilité de tout savoir » (1966 : 178-179).

L'*épistémè* dominante dans les sociétés occidentales de type capitaliste fait aujourd'hui la part belle à ces sources de légitimation que sont la revendication à la « transparence », à l'« éthique », ou au développement « durable » : autant d'éléments visant à assurer une croissance récurrente des activités, en prenant pour site l'avenir physique de ces sociétés. Ces débats légitiment *a posteriori* le développement de marchés spécifiques de cotation de droits à polluer, des dérivés météorologiques, ou bien la mise en place de structures de gouvernance et de contrôle au sein des organisations, à même d'opérer comme garde-fous vis-à-vis d'une *hybris* entropique supposée, et parfois tangible. Une extrême cohérence relie ces éléments régulateurs qui, de façon tout à fait significative, se déploient dans l'espace commun de la contemporanéité. C'est au creux de celui-ci que figure la fonction déontologie : elle est, pour les marchés financiers et au même titre que d'autres institutions, un élément du ciment agrégeant les revendications croisées des sociétés occidentales. Le fonds culturel des Lumières, avec son idéal d'autonomie (dont la face conceptuelle antéposée n'est autre que la responsabilité) s'exprime à plein dans ce développement déontologique. Ce sont les nécessités fondamentales évoquées par Foucault qu'il s'agit de déployer selon leurs possibilités propres : c'est sous l'égide d'un tel plaidoyer que nous placerons le cours de nos réflexions à venir<sup>67</sup>.

#### ***2.4.1.5. L'ancrage néo-institutionnel de la déontologie***

La question déontologique trouve dans les quatre approches ici abordées un ancrage néo-institutionnel. Ces quatre positions classiques permettent toutes de jeter un éclairage sur la fonction, en l'inscrivant pleinement dans le champ institutionnel :

---

67. L'ouvrage de Foucault ici cité se trouve d'ailleurs mentionné par DiMaggio (1994 : 46).

- La thématique de l'encastrement structural, en renvoyant à l'encastrement de l'action économique dans les réseaux sociaux, permet de situer la fonction déontologie dans son contexte organisationnel, social et humain ; elle nous permettra de montrer en quoi la réussite de la performance déontologique se mesure souvent à sa capacité à s'inclure et à se faire accepter par les réseaux sociaux sous-jacents aux organisations, ainsi qu'à son habileté à déployer un système de renvois, de buttes-témoins dans la géographie de l'organisation. C'est en tant que fonction encadrée dans l'organisation que le déontologue se trouve sollicité par l'opérateur de marché (« Et maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? »).
  
- La question de l'isomorphisme institutionnel renvoie aux relations tissées entre régulateurs internationaux et nationaux, avec un rôle prépondérant de la régulation américaine dans la structuration du champ normatif européen en général et français en particulier. Elle permet de comprendre la manière dont un cadre normatif correctement diffusé tend à homogénéiser les pratiques constatées, en répondant à la question posée par l'opérateur de marché.
  
- Si l'on place la focale au niveau de la structure régulée, on notera combien la formalisation des structures par les mythes joue à plein. Chaque organisation dispose de ses propres mythes fondateurs : cela est également vrai pour la déontologie, notamment en ce qui concerne la diffusion d'une représentation par le recours aux récits d'institution de la pratique dans la salle de marché, et par l'acceptation de références langagières imagées dès qu'il s'agit d'évoquer la fonction. C'est ici que la fonction trouve une partie des moyens formels autorisant la réponse à l'adresse de l'opérateur.
  
- La question culturelle est essentielle et cardinale pour notre propos ; elle nous permet d'introduire une interrogation sur la signification de la norme et ses fonctions, mais aussi sur le rapport pouvant exister entre norme et langage. Une ouverture sur la question du langage déontologique est alors possible, qui effectue la distinction entre norme et énoncé de la norme. Sans la prise en compte de cet aspect essentiel, la réponse à la question « Et maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? » risque de ne pas être comprise, car mal adressée. Enfin, le parallèle entre droit et religion, que l'on retrouve point par point dans la

structuration de la fonction déontologique doit être appréhendé, en bouclant le cercle vers la formalisation mythologique précédemment proposée

Nous proposons donc de formaliser à travers un schéma (cf. page suivante) la quadripartition du fondement déontologique, une répartition à partir de laquelle nous allons pouvoir poursuivre notre travail de lecture et déboucher plus loin sur la formulation d'une problématique. Cette quadripartition du champ déontologique situe les quatre éléments que nous avons identifiés et constitue une première étape du raisonnement. De la sorte, le syntagme « déontologie financière » acquiert une première épaisseur conceptuelle propre : non-exclusive, celle-ci fera néanmoins office de référent, à partir duquel nous proposons un agencement théorique possible, descriptif et explicatif de ce qui se joue lorsqu'il est fait état de déontologie dans une salle de marché.

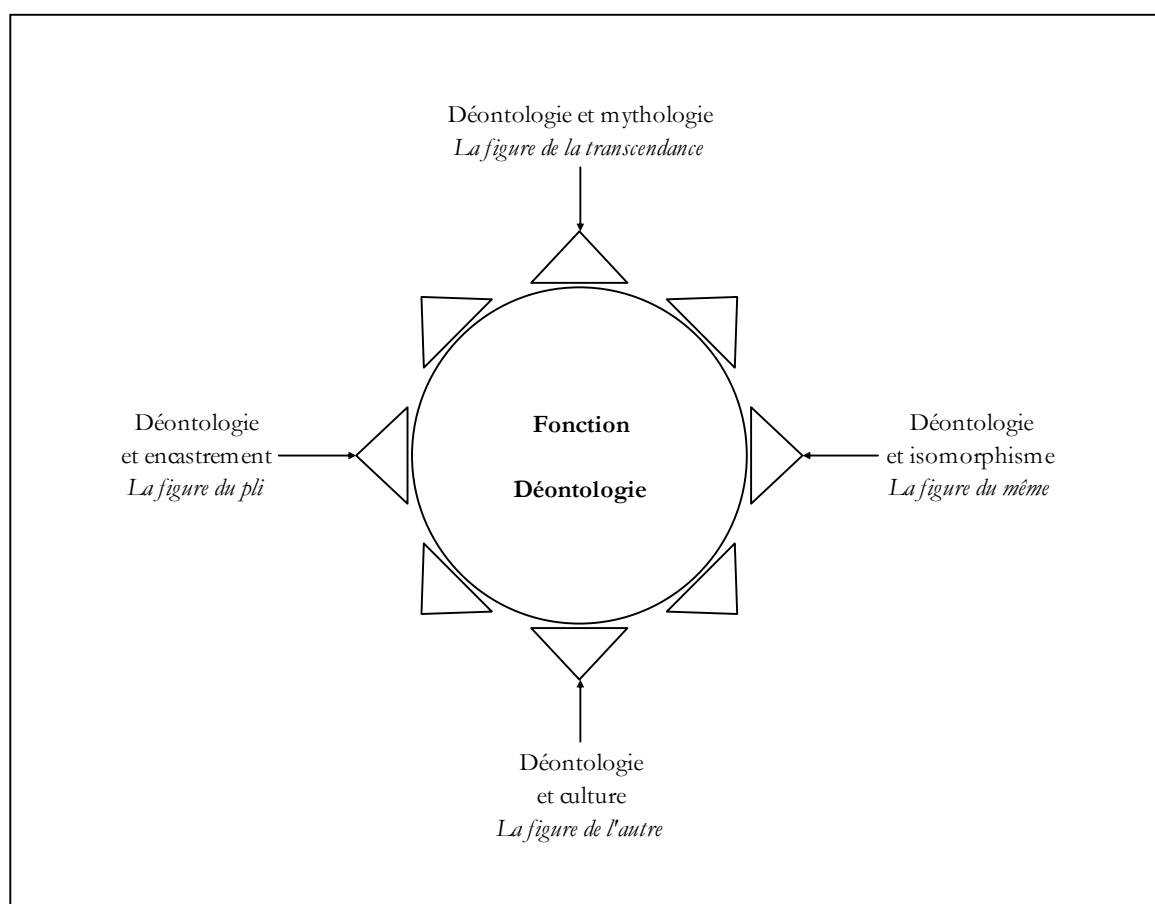


Fig. 2. La fonction déontologie nourrie des thèmes néo-institutionnels



## **2.4.2. La question déontologique : un site explicatif spécifique**

Une fois identifiés les thèmes premiers à partir desquels la fonction déontologie semble pouvoir trouver une explication, il nous faut étudier ce qui peut se tenir entre ces quatre orientations fondamentales. Autrement dit, il nous faut à présent confirmer l'impression que nous avons du possible déploiement, à travers ces quatre figures, de la question déontologique : il s'agira de montrer en quoi des lectures plus spécifiques et contemporaines instruisent à plein notre question de recherche. Si nous avons en effet retracé à gros traits la tradition dans laquelle une étude de la déontologie financière semble pouvoir prendre place, il reste néanmoins que les courants néo-institutionnalistes se développent aujourd'hui rapidement, depuis les premières approches évoquées ci-dessus, et dans des directions multiples. Nous nous focaliserons donc sur les études ayant trait au champ financier, afin de recentrer notre propos. Dans un premier temps, il convient de situer la déontologie dans le champ des études sociales de la finance : il n'est pas certain que les catégories classiques de référence permettent d'appréhender correctement la déontologie telle qu'elle se déploie aujourd'hui dans les organisations financières.

### ***2.4.2.1. Une tripartition classique du champ explicatif***

On note de fait effet un certain classicisme dans l'étude des fonctions financières de la société : celle-ci se fait souvent tripartite, prenant pour objet des éléments spécifiques que l'on retrouve de façon quasi-systématique dans les interprétations courantes. Monnaie, banques et marchés financiers constituent ainsi les pôles d'une triade explicative chez Mizruchi & Stearns (1994). Ces deux auteurs proposent une revue des textes classiques (notamment Simmel (1900), Polanyi (1944), Zeitlin (1974), Zelizer (1994), etc.) : ils relèvent à cette occasion que la sociologie a traditionnellement séparé les études dédiées à la monnaie, dont le paradigme reste l'ouvrage de Simmel (1900) et celles dédiées aux banques et aux marchés. Les textes dédiés à la monnaie sont en général plus abstraits : la matière elle-même engage à l'abstraction : à la fois la plus proche – nous la manions tous les jours – et la plus abstraite – elle dépend du « crédit », de la valeur qu'on lui accorde, c'est-à-dire de la représentation que l'on s'en fait. A noter que la domination américaine supposée de la finance mondiale se trouve remise en cause par Mizruchi & Stearns (1994) :

« Plusieurs acquis sociologiques relatifs aux banques et aux systèmes financiers ont été développés dans une période où les Etats-Unis dominaient économiquement le monde, une période pendant laquelle l'économie américaine était elle-même dominée par de grandes banques commerciales. Une telle situation est révolue. Les Etats-Unis ne sont plus aujourd'hui la seule puissance économique mondiale, et la prolifération de différentes institutions financières, de différentes formes de financement ont diminué la puissance des grandes banques commerciales » (1994 : 334).

Cette perspective demande aujourd'hui à être nuancée, et il apparaît à bien des égards que la structure de régulation des marchés financiers se trouve plus que jamais dépendante de la position américaine en la matière, la *Federal Reserve* jouant dans cette partie son rôle à plein, non seulement au niveau des taux directeurs<sup>68</sup>, mais également en termes de sanctions (nous renvoyons sur ce point à la mention faite au 2.4.1.2.).

Le texte de Mizruchi & Stearns a ceci d'intéressant qu'il offre une approche analytique stricte des éléments permettant d'expliquer la réalité inhérente aux marchés. Il n'en reste pas moins que le liant, cela même qui tient le médium (la monnaie), le lieu de stockage de ce médium (les banques) et le lieu d'échange de ce médium (le marché), ne nous apparaît pas suffisamment mis en relief. Les pratiques en tant que telles, envisagées en propre, sont d'une certaine façon absentes de ce tableau, aussi nuancé, historiquement convaincant et subtil soit-il. Remettre en cause la mainmise des économistes sur les trois objets choisis demande justement d'intégrer à l'herméneutique proposée un surcroît incarné que seule l'approche socialement située permet. C'est justement ce lien entre monnaie, banques et marchés que les études sociales de la finance se sont incidemment donné pour objet de questionnement : en mettant en lumière les dispositifs et artefacts de marché (cf. par exemple Preda, 2002 ; Beunza & Muniesa, 2005 ou Callon, Millo & Muniesa, 2007), les relations qui se nouent sur ces marchés eux-mêmes formés par les pratiques (Knorr Cetina & Bruegger, 2000, 2002a & b ; Kjellberg & Helgesson, 2007), la construction sociale de la liquidité\* (Carruthers & Stinchcombe, 1999), ou encore les modes d'organisation rendus possibles par le déploiement et l'assimilation de théories dessinant les contours du marché (Beunza & Stark, 2004 ;

---

68. Il n'est que de voir les répercussions sur les cours de bourse des moindres soubresauts de la Fed en la matière, institution mythifiée par les intervenants et incarnée il y a peu encore par l'un de ses plus charismatiques gouverneurs, Alan Greenspan.

MacKenzie & Millo, 2003 ou MacKenzie, 2006b), ce sont ainsi des pans ininterrogés par les analyses strictement économiques qui voient le jour.

La fonction déontologie, dans l'économie de son développement propre, constitue un élément unificateur liant les différents termes de la tripartition habituellement proposée : elle offre ainsi aux analyses évoquées le supplément explicatif qui semble leur faire défaut. D'une part parce qu'elle se retrouve dans chacun des éléments : trouvant son origine dans les marchés, édictée par les institutions bancaires et financières, elle compte parmi ses multiples centres d'intérêts la relation que le sujet entretient à la monnaie (le sujet en question se doit de respecter les règles du jeu appliquées à l'échange de cette monnaie, couvrant par exemple les usages de l'information privilégiée à même de lui permettre d'engranger indûment une plus-value). D'autre part parce qu'elle implique de la part du déontologue qu'il adopte un point de vue transcendant (surplombant), que l'on décrira selon les besoins comme le point de vue du *tiers régnant*, en soulignant par là son nécessaire détachement, un retrait mesuré qui offre un espace à la formulation d'un jugement juste et légitime. La position du déontologue est toute entière faite de ce recul inhérent à son activité : position tout à la fois du législateur, du juge, position marginale au sens propre en ce qu'elle nécessite un retrait pour être féconde. Ce n'est que dans la distance adéquate (ni trop près, au risque de l'aveuglement, ni trop loin, au risque de la cécité) que se déploie avec toute son efficacité l'action du déontologue. C'est à cette qualité d'estimation de la focale que l'on repère une déontologie convaincante et performante.

#### ***2.4.2.2. Une approche complémentaire***

Cette première approche divisant le champ des études en trois ensembles manquant de liant doit néanmoins être complétée par la mention d'un travail plus récent, plus spécifiquement dédié aux études sociales de la finance. L'approche proposée par Mizruchi & Stearns (1994) doit ainsi être comparée à celle proposée plus récemment par Keister (2002). Le texte, dédié explicitement à la finance néo-institutionnelle récente, souligne combien

« depuis le début des années quatre-vingt, l'étude des marchés s'est peu à peu imposée en sociologie, et l'étude des marchés financiers, en particulier, a émergé comme un domaine extrêmement riche pour la recherche sociologique » (2002 : 39).

L'auteur montre alors que le mouvement de fond sous-jacent aux différentes tendances de la sociologie économique néo-institutionnelle se trouve unifié par la dimension sociale systémique habituellement oubliée par les approches néo-classiques :

« *les relations financières sont des relations sociales* [nous soulignons], et le marché financier est une structure d'échanges continus et relativement stables, reliant acheteurs et vendeurs de ressources financières » (*Ibid.* : 40).

Sur la base d'une telle conviction se déploie un ensemble foisonnant de textes et de recherches dont le tableau figurant ci-dessous rend partiellement compte : chacune des trois postures dominantes non franchement remises en cause par Keister (2002) s'y trouve caractérisée, avec en référence un article fondateur de cette dissémination du champ étudié.

Champ	Auteurs-types (texte)
Monnaie	<ul style="list-style-type: none"> <li>– <b>Zelizer</b> (1993), (1994), (1998) : revisite la notion de medium d'échange et remet en cause la soi-disant neutralité de l'argent « sans odeur ».</li> <li>– <b>Carruthers &amp; alii</b> (1991, 1996 &amp; 1998) : développent les relations entre culture et monnaie, dans le sillage de Zelizer.</li> </ul>
Banques et entreprises	<ul style="list-style-type: none"> <li>– <b>Mintz &amp; Schwartz</b> (1985) : sur l'hégémonie financière des banques.</li> <li>– <b>Davis &amp; Mizruchi</b> (1999) : sur les <i>interlocking directorates</i> ou relations entre banques et entreprises, et la question du pouvoir.</li> <li>– <b>Uzzi</b> (1999) : sur le financement du capital.</li> <li>– <b>Uzzi &amp; Gillespie</b> (1999) : sur les facilités de paiement.</li> <li>– <b>Palmer &amp; alii</b> (1995) : sur le rôle des banques dans les opérations de fusions – acquisitions. En conflit avec <b>Fligstein</b> (1995).</li> </ul>
Marchés financiers	<ul style="list-style-type: none"> <li>– <b>Baker &amp; alii</b> (1998) : sur les conditions d'acceptation et de remise en cause des règles structurant le marché.</li> <li>– <b>Abolafia &amp; Kilduff</b> (1988) : sur la constitution des prix sur le marché.</li> <li>– <b>Makler</b> (2001) : sur le rôle des marchés dans les économies en développement.</li> <li>– <b>Spilerman</b> (2000) : sur les marchés financiers et les inégalités sociales (santé).</li> </ul>

En quoi la mention de ces textes instruit-elle notre lecture ? En ce que l'apparent foisonnement de références hétérogènes nous engage à rechercher le dénominateur commun à ces productions diverses, un dénominateur que Keister (2002) met justement à jour à plusieurs reprises, sous la figure de l'appréhension sociale des relations. Elle note ainsi :

« Peut-être le point de rencontre de ces textes doit-il être cherché dans le postulat selon lequel les systèmes de relations financières sont des structures sociales [...] En plus du recours à un postulat commun, les champs [qui organisent généralement] l'étude de la monnaie, des marchés financiers et de la banque s'hybrident (*inform each other*) de manière importante » (*Ibid.* : 52-53).

C'est cette hybridation qu'il convient à notre sens de favoriser et que l'étude de la fonction déontologie permet de faire entrer en résonance. La tripartition du champ proposée par Mizruchi & Stearns ouvre et maintient un écart herméneutique qu'il s'agit pour nous de refermer : c'est la totalité des intervenants peuplant le champ financier qui se trouve alors convoquée, une totalité à laquelle la déontologie apporte, de par sa place nodale (cf. notre 2.4.1.1.) cohérence et orientation. C'est en décrivant les modes de déploiement de cette fonction nodale que nous parviendrons à donner chair aux structures sociales ici évoquées. La déontologie, en ce qu'elle travaille sur les pratiques, constitue à nos yeux un paradigme institutionnel qui va nous permettre d'approcher au plus près les éléments organisant les relations sociales observables sur les marchés.

A ce stade de notre présentation, nous pouvons d'ores et déjà faire émerger quelques grandes lignes d'interprétation ; celles-ci gouverneront nos développements futurs. En premier lieu, il est à noter que la tripartition structurelle du champ étudié entre la monnaie (le médium), les banques (les organisations) et les marchés (lieux d'échanges) reste assez artificielle. Elle n'en reste pas moins canonique et décrit bien la réalité de la recherche : il n'est pour s'en convaincre que de reprendre les textes de référence, que ce soit avec Abolafia (1996) ou (1998) sur les marchés, Zelizer (1989) puis (1994) sur la monnaie ou plus récemment Winroth (2003b) sur les banques, on reste le plus souvent sur l'un des pôles de la triade explicative, sans toujours voir clairement soulignée la relation entre ces trois pôles. Notre position consistera ensuite, et dans la mesure du possible, à articuler ces trois champs de façon moins artificielle : la déontologie, étudiée comme fonction du système financier, c'est-à-dire comme instance propre au marché et encadrée dans les réseaux sociaux d'une organisation donnée, permet en effet d'adopter un point de vue central par rapport aux pôles précédemment caractérisés. D'une part parce que la déontologie est avant tout une profession historiquement et sociologiquement ancrée dans le marché, d'autre part parce qu'elle se trouve hébergée par les banques, et désormais incluse à tous les niveaux et tous les métiers bancaires et financiers (tant dans la banque de détail, la banque privée, la banque de financement que la gestion

d'actifs, avec à chaque fois des problématiques propres aux métiers sur lesquels elle s'exerce). Pour autant, la déontologie reste une profession travaillant sur les termes de l'échange : conseils à la clientèle, instruments financiers plus ou moins complexes, opérations transfrontières, etc. La relation directe qui existe entre banques (organisations) et marchés (lieux d'échanges), médiatisée par la déontologie, se retrouve donc de fait de façon indirecte au niveau de la monnaie. Le point de vue que nous défendrons ne sera plus celui d'une vision ancrée dans l'un des trois sommets du triangle relationnel banques – monnaie – marché, mais une vision centrée sur les relations existant entre ces trois domaines, chaque pan déontologique travaillant les trois domaines spécifiés. De la sorte, nous proposons de fonder l'origine explicative du phénomène étudié non plus dans des catégories supposées le transcender, mais bien plus dans celà-même qu'il incarne : la pratique de marché. Celle-ci se structure tout à la fois par le biais de l'organisation qui la rend possible, elle prend place là où s'effectuent les transactions et porte bien sur la valeur financière de l'échange, ainsi que les conditions de son exécution.

#### **2.4.3. Quels processus à l'œuvre au sein de la déontologie financière ?**

Nous venons de souligner que les approches néo-institutionnelles communes des phénomènes financiers révèlent un manque, en ce qu'elles ne permettent pas d'appréhender les relations tissées entre acteurs de façon satisfaisante. La déontologie financière permet, c'est du moins un de nos postulats, de remédier à ce manque, du fait même de sa nature : c'est justement parce que la déontologie institutionnalisée, c'est-à-dire identifiée dans les pratiques et acceptée comme telle, tient une place nodale et médiatrice des échanges que nous pouvons légitimement en proposer une approche « sociale ». Outre ce postulat, nous disposons d'une définition réglementaire de la déontologie financière : en croisant les deux approches, nous proposons dans les pages qui suivent des hypothèses de travail qui constitueront l'assise conceptuelle de notre réflexion.

On se souvient en effet que la fonction déontologie est apparue, dans sa définition réglementaire (1.2.1.), comme la fonction qui

« contribue [...] à assurer le respect des règles de bonne conduite applicables à l'exercice des services d'investissement [...] par le prestataire habilité et ses mandataires [...]. Il veille au

respect de ces mêmes règles par les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte du prestataire dans le cadre de l'exercice des services [d'investissement] »<sup>69</sup>.

Au-delà, il nous faut garder à l'esprit que le risque de non-conformité, cela-même sur quoi la déontologie tente d'exercer son empire, se trouve défini de façon large depuis 2005 comme un « risque de sanction judiciaire, administrative ou disciplinaire, de perte financière significative ou d'atteinte à la réputation », et que ce risque naît

« du non-respect de dispositions propres aux activités bancaires et financières, qu'elles soient de nature législatives ou réglementaires, ou qu'il s'agisse de normes professionnelles et déontologiques, ou d'instructions de l'organe exécutif prises notamment en application des orientations de l'organe délibérant »<sup>70</sup>.

Les éléments conceptuels nous permettant d'appréhender la déontologie financière, dans l'économie propre aux études sociales de la finance, commencent à émerger. La déontologie financière semble en effet, une fois ces définitions lues et mises en regard des textes issus des études sociales de la finance, devoir tout à la fois répondre :

- à des questions *réputationnelles*, c'est-à-dire des questions portant sur les représentations générées par les actes de l'organisation ;
- à des questions *de type herméneutique*, puisqu'elle vise à assurer le respect de règles qui demandent de prime abord et le plus souvent à être explicitées, commentées, complétées, bref à être signifiées : non seulement en ce qu'il faut tout à la fois les rendre applicables aux contextes dans lequel s'originent les pratiques et en donner le sens, mais également en ce que ces règles doivent pouvoir être reçues, acceptées, assimilées par les intervenants eux-mêmes si elles doivent contribuer à la mise en forme et au contrôle social des pratiques de marché.

Afin de confirmer nos premières impressions, nous allons à présent donner quelques exemples mettant en lumière ces questions, et ouvrant sur un travail plus approfondi de

---

69. AMF (2005d), art. 321-26.

70. CRBF 97-02, art. 4, § p = CCLRf (2005 : 3).

problématisation d'une question de recherche. Pour les besoins de l'exposition, nous faisons référence à des situations que nous avons pu reconstituer à partir de conversations informelles avec des déontologues, volontairement fictionnalisées en situations<sup>71</sup>. Nous avons choisi comme exemple un cas typique à même de révéler, dans sa simplicité constitutive, comment l'exposition au risque de réputation peut être rapide. Le thème retenu est spécifiquement déontologique, puisqu'il y est question de conflits d'intérêts.

#### ***2.4.3.1. Une exposition au risque de réputation***

Au titre de sa mission d'encadrement et de gestion des conflits d'intérêts, le déontologue, responsable de la conformité, doit notamment organiser la surveillance des transactions effectuées par ses négociateurs lorsque ceux-ci interviennent sur le marché en prenant des positions pour compte propre. Lorsque l'entreprise d'investissement traite en compte propre face à un client, la transaction fait l'objet d'une inscription dans ses comptes : les titres achetés lui appartiennent donc. Si cette entreprise appartient elle-même à un groupe bancaire, il est probable que certains métiers soient en possession ou aient la possibilité d'entrer en possession d'informations privilégiées\* : des informations qui, compte tenu de leur nature, sont susceptibles d'avoir une influence sur les cours des titres concernés<sup>72</sup>. Il revient donc au déontologue de surveiller, voire d'interdire les transactions sur les titres dits « sensibles », pour lesquels la banque d'investissement a un intérêt particulier.

En d'autres termes, il revient au déontologue de mettre en place et de tenir à jour une liste de surveillance\*, sur laquelle figurent les titres des émetteurs travaillant avec la banque (par exemple dans le cadre d'une offre publique, d'une émission obligataire, ou d'un mandat de conseil), jusqu'à ce que l'opération soit rendue publique ou caduque : dans le premier cas, la publication du mandat fait passer le titre de la liste de surveillance à la liste d'interdiction\*. La restriction peut être partielle, imposant par exemple aux analystes\* de consulter systématiquement le déontologue avant la publication de leur étude, ou totale : dans ce cas, le prestataire se voit interdire de publier des analyses sur le titre, et de traiter pour compte propre. On le comprend, le placement d'un titre sur la liste d'interdiction n'est pas neutre : il

---

71. L'étude de cas systématisera ce procédé, sur lequel nous nous expliquons p. 207.

72. Pour une définition réglementaire complète de l'information privilégiée, cf. AMF (2007 : 278-279), reproduit en Annexe 5, ainsi que le Glossaire.



empêche certaines activités, et réduit le champ d'intervention du prestataire. En ceci, les mésusages de cette liste ne sont pas sans conséquences ; ce que les lignes ci-dessous révèlent.

---

Nous sommes le 6 juillet 2007, il est 8h35. Les négociateurs sont en train de préparer leurs carnets d'ordres ; bon nombre de clients ont déjà appelé et donné leurs instructions aux *sales traders*\* travaillant chez Global Brokerage.

8h37 – Adam, le *compliance officer* chez Global Brokerage reçoit de son homologue travaillant dans la maison-mère, Global Investment Bank, une liste d'interdiction sur laquelle figure, parmi la quinzaine de titres concernés, un ajout surligné en rouge : l'action ComputerLand UK Plc. Au moment où il s'apprête à fermer le fichier, Adam note que la phrase explicitant les interdictions relatives aux opérations sur ce titre est plus longue qu'à l'accoutumée : « *Full ban on brokerage activities* ». Etonné de cette mention, il répond aussitôt par mail à son interlocuteur londonien, en soulignant qu'il a bien noté que l'interdiction totale porte sur les seules activités de compte propre, comme c'est habituellement le cas.

8h45 – Le *compliance officer* de Global Investment Bank confirme par mail à Adam que toutes les activités de brokerage, qu'elles concernent le compte propre ou le compte de tiers, doivent cesser sur le titre. Adam n'en croit pas ses yeux : en dix années de bourse, il n'a jamais été confronté à pareille situation. Il empoigne son téléphone, appelle son homologue britannique et lui demande des explications. Celui-ci confirme une nouvelle fois l'interdiction et son étendue.

8h48 – Furieux, ne comprenant pas les raisons ayant mené à cette interdiction globale, Adam se résout à envoyer à tous les collaborateurs de Global Brokerage le mail suivant :

« Pour faire suite à l'inscription par Global Investment Bank du titre ComputerLand UK Plc (GB0001500353 / CPU.LDN) sur la liste d'interdiction, toutes les transactions sur ce titre sont interdites jusqu'à nouvel ordre ».

Quelques minutes avant le fixing d'ouverture, les carnets d'ordres sont déjà partiellement remplis, et continuent de se remplir. La réception du mail provoque alors, dans les travées, de

multiples réactions : deux *sales traders*, puis le Responsable de l'exécution, apostrophent Adam :

- « Eh, Adam, c'est quoi ton mail : tu veux qu'on sorte les ordres des clients des carnets ? »
- « Tu te rends compte qu'on a pris des ordres et qu'on dit aux clients d'aller traiter ailleurs ? »
- « Adam, arrête de déconner, c'est pas drôle... c'est l'ouverture... »

Répondant à ces invectives, Adam souligne qu'il ne comprend pas lui-même l'interdiction de traiter les ordres des clients, et qu'il va essayer de la faire lever partiellement, sur ce segment de l'activité de Global Brokerage.

8h57 – Un *sales trader* s'approche d'Adam :

- « Qu'est-ce que j'ai fait en attendant ? J'ai pris un gros ordre de Buy Global, commercialement ça me met en difficulté de le rejeter. J'ai peur de perdre le client ».
- Adam : « Attends, je vais faire sauter ça... fais patienter ton client » [*il se tourne vers un collègue déontologue de son équipe*] « Appelle Patrick chez POTAM, on dégage cette connerie »...

9h18 – Après plusieurs échanges infructueux avec le *compliance officer* de Global Investment Bank, Adam décide d'en référer au responsable d'activité, qu'il connaît pour avoir travaillé avec lui par le passé. Il obtient de ce dernier que la banque demande confirmation de l'interdiction au régulateur (Le *Takeover Panel* ou POTAM\*), et négocie le cas échéant une exemption pour les ordres des clients de Global Brokerage.

10h26 – Après deux heures d'échanges téléphoniques et de mails, ainsi que la prise de contact avec le régulateur, Adam obtient du *compliance officer* de Global Investment Bank qu'il retire du champ de l'interdiction, les activités de brokerage pour compte de tiers. Celles-ci sont effectuées pour le compte et au nom du client, sur son instruction, elles ne font pas intervenir le compte propre du broker : il n'y a pas de raisons de les interdire.

10h28 – Le *sales trader* informe Adam que son client Buy Global a préféré traiter ailleurs une grosse partie de son ordre, dans les minutes suivant l'ouverture ; il lui était absolument nécessaire de se défaire de sa position.

Cette situation met en lumière une triple exposition au risque de réputation. En l'espace de deux heures, les opérateurs de marché et le déontologue se sont de fait trouvés confrontés aux dilemmes suivants :

- Leur fallait-il suivre (a) les instructions apparemment aberrantes de Global Investment Bank et refuser de prendre les ordres des clients ? Dans ce cas, Global Brokerage s'exposait au mécontentement légitime du client ayant passé un ordre avant l'ouverture du marché.
- Mais ne pas suivre l'instruction reçue, ç'eut également été (b) prendre le risque de s'exposer inutilement à une non-conformité réglementaire : avant obtention de l'exemption, Global Brokerage est tenue de respecter les listes d'interdiction, celles-ci fussent-elles questionnables.
- Enfin, c'est Adam qui porte pour lui-même et son service (c) un risque de réputation ; celui-ci ne devant certes pas s'entendre comme un risque de non-conformité au sens du CRBF 97-02 (cf. *supra*), mais bien comme un risque de perdre sa légitimité aux yeux des membres de la salle.

Comment une telle situation en vient-elle à se présenter, de quoi est-elle née ? En premier lieu, d'une disjonction culturelle quant à l'appréhension des règles applicables. On peut en effet se demander si l'interdiction d'opérer n'a pas été transmise par un déontologue de banque ne connaissant peut-être pas assez clairement les métiers et les modes d'intervention du *broker* sur le marché (pour compte propre ou pour compte de tiers). Ou bien imaginer que son interprétation et son appréciation des règles de marché diffère sensiblement de celles d'Adam (ce dernier ne pratiquant pas les subtilités du *Blue Book*<sup>73</sup> tous les jours) ? En second lieu, les modalités de résolution de la crise font apparaître un usage des relations interpersonnelles partagées entre le déontologue et ses opérateurs d'une part, et les contacts que ce dernier est à même d'activer pour accéder au régulateur.

Interrogé sur la façon dont il a géré cette situation, Adam reconnaît lui-même que l'un de ses principaux soucis, en pareille situation, est de ne pas perdre sa légitimité aux yeux des opérateurs de marché :

---

73 Appellation usuelle des règles édictées par le *Takeover Panel*, distribuées aux membres du marché sous la forme d'un classeur bleu.

« Dans un cas comme celui-là, tu sais que tu as raison. Et pourtant tu es bloqué par l'interdiction qui vient d'en haut. Ça peut vraiment être dévastateur : commercialement bien sûr, parce que les clients ne comprennent pas que tu leur refuses un ordre que tu as déjà accepté, et pour nous déontologues, on passe vraiment pour des branques à interdire puis permettre de traiter pour les clients. Dans ce cas, on charge l'équipe de Global Investment Bank, après tout c'est leur faute... on peut pas se permettre de perdre ce que l'on a mis du temps à construire avec les types de la salle ».

Le récit d'Adam montre, à partir d'une situation simple – une question d'interprétation, de connaissance d'un métier – comment l'institution peut très rapidement se trouver confrontée au risque de réputation, sans pour autant tomber de façon immédiate dans le scandale financier<sup>74</sup>. Dans ce cas précis, le non-respect des règles édictées par la maison-mère restait pourtant de mise, tout en l'exposant à un risque de non-conformité. Au-delà, c'est la gestion de l'image de Global Brokerage qui est en jeu : celle de ses vendeurs vis-à-vis des clients à l'extérieur, celle de son déontologue en interne. L'appréhension que le déontologue a des règles de marché, sa connaissance des métiers qu'il supervise, sont autant d'éléments qui lui ont permis d'émettre un jugement distinguant pour lui-même le non-conforme légitime (les transactions pour compte de tiers) du non-conforme illégitime (les transactions pour compte propre, qu'il ne s'est jamais agi de remettre en cause). Les relations sociales tissées entre le déontologue et les opérateurs influent sur cette connaissance partagée des métiers de la salle, sur la manière dont s'établissent les comportements de marché, et dans une certaine mesure jusque dans leur interprétation réglementaire. D'une certaine manière, ne peut-on lire dans la manière dont Adam parvient à dénouer la crise, dans cette façon qu'il a de prendre position en refusant l'interdiction illégitime, ce que Granovetter souligne dans son texte de 1985 ?  
Savoir :

« la nécessité d'une analyse des influences de la structure sociale sur les comportements de marché » (1985 = tr. fr., 2000 : 96).

Si nous voulons appréhender correctement ce qui se joue au creux de la décision déontologique, nous devons prendre au sérieux cette affirmation et travailler sur le contexte des renvois symboliques et culturels induits par la fonction. La part culturelle, mise en scène

---

74. De fait, le jeu des représentations ici évoqué ouvre un possible vers des problèmes commerciaux, mais aussi de régulation, sans pour autant jamais verser dans le scandale financier (chute d'Andersen, « affaire Kerviel », par ailleurs commentée par FSA, 2008).

ici par la méconnaissance probable d'un métier, ou un mésusage du corps de règles en place (en l'occurrence, le *Blue Book*) fait quant à elle ressortir la nécessaire prise en compte des contextes d'édiction de la normativité applicable aux activités de marché. Autant d'éléments conflictuels qui posent la question de la réputation, de la représentation sous un angle complétant l'aspect réglementaire de non-conformité déjà évoqué dans le cours de ce travail. Entre usages culturels et pratiques sociales encastrées, la question de la réputation trouve une forme d'expression qu'il nous faudra désormais questionner, en ce que la déontologie financière en fait son sujet.

« Et maintenant, qu'est-ce que j fais ? » : la réponse donnée par le déontologue à cette interrogation inaugurale est susceptible de jouer sur les représentations générées consécutivement aux actes qu'entreprendront les opérateurs de marché. En même temps, l'espace rendant possible sa formulation ne peut s'ouvrir qu'à partir du moment où le déontologue est reconnu comme un interlocuteur valable parce que comprenant les métiers qui l'entourent. Au croisement des thématiques culturelles et social-réticulaires, se pose donc la question de la réputation et des représentations afférentes, sous au moins deux angles différents. Quelles sont alors les attentes de celui qui pose la question ? Que peut donc attendre l'opérateur de marché de la part du déontologue lorsqu'il parvient à formuler pareille interrogation ?

#### ***2.4.3.2. L'herméneutique des normes : des processus spécifiques à identifier***

Nous venons de voir comment l'herméneutique réglementaire ou normative permet de révéler, dans l'économie de la banalité, les sous-jacents culturels et sociaux déterminant les relations et positionnements des acteurs de la salle, dès lors qu'il est fait question de représentations. C'est sur cette herméneutique réglementaire que nous allons maintenant nous arrêter.

En effet, la fonction déontologie semble se trouver traversée de part en part par la culture dans laquelle elle s'origine, dans laquelle elle trouve le lieu de son émergence. Au-delà, c'est toujours *chez l'autre* que le déontologue intervient, c'est-à-dire dans le sous-jacent culturel et symbolique de l'autre qu'il doit intégrer à ses modes de fonctionnement. L'autre, c'est l'opérateur de marché, celui qui est « dans » le marché en ce qu'il le fait. L'autre, c'est aussi

celui qui définit le déontologue comme appartenant aux fonctions dites de support (par opposition aux fonctions opérationnelles), une définition opérant par la négative, dans une dimension éventuellement dépréciative. Ce qui peut être reproché au déontologue, c'est de ne pas comprendre, de ne pas saisir ce qui se joue sur le marché ; le cloisonnement de certains métiers<sup>75</sup> pouvant de fait contribuer à créer des incompréhensions.

(a) *Comprendre pour mieux adapter : une herméneutique de la traduction ?*

Un second exemple nous permet d'aborder ce point : lors de la 8<sup>ème</sup> journée d'information des RCCI\* et des RCSI organisée par l'Autorité des Marchés Financiers, le 26 mars 2008, le Directeur Général Délégué d'HSBC France, un groupe bancaire anglo-saxon, a ainsi pu souligner combien :

« La conformité, c'est comme la perfection que l'on recherche pour soi : c'est moins un état qu'un long cheminement [...] J'entends par là que vous assumiez pleinement le rôle qui est le vôtre, au carrefour des métiers et des directions ».

Le rôle ici affecté au déontologue est bien celui que nous avons identifié plus haut (2.4.1.1.), un rôle situé à la croisée des fonctions. Quelles en sont ici les implications ? Nous n'avons pu prendre en note l'intégralité du discours, mais nous pouvons néanmoins en retranscrire des bribes, qui sont suffisamment significatives en elles-mêmes :

- [Le déontologue doit] « être un acteur central dans la prévention et la maîtrise des risques » [et jouer] « un rôle structurant dans cette maîtrise des risques » ;
- [Son] « enfermement dans une tour d'ivoire le couperait des sources d'informations nécessaires à l'exercice de sa fonction » ;
- [On attend du déontologue qu'il participe à] « la co-construction d'un dialogue avec les opérationnels » ;
- [Il lui faut] « accompagner dans l'instant les opérationnels » ;
- [Il y a pour lui] « une équation à trouver entre l'horizon de temps du marché et l'horizon de temps des questions de réputation ».

---

75. Ce point apparaît nettement dans Godechot (2001) et, dans une moindre mesure, Abolafia (1996).

Ces bribes de discours sont extrêmement intéressantes : prononcées par un dirigeant pris dans la tourmente de la crise dite des *subprimes* au début de l'année 2008, elles révèlent l'ampleur de l'attente formulée par certaines institutions à l'égard de leurs *compliance officers*. Le cheminement évoqué, nous proposons de le comprendre comme le dialogue « co-construit » avec les opérateurs de marché ; un parcours herméneutique de compréhension réciproque, impliquant une forme d'empathie (compréhensive), la reconnaissance de l'autre comme tel en son statut. Cette reconnaissance constitue en quelque sorte un préalable nécessaire à l'accompagnement demandé par le dirigeant. Mais dans ce cas, que cherche le déontologue ? Que doit-il co-construire avec les opérateurs de marché ? Notre hypothèse est que le déontologue doit être à même de co-construire avec les « opérationnels » une lecture des normes encadrant leurs activités : une lecture évolutive (co-construite), qui se façonne par l'intermédiaire de traductions des normes dans les contextes, et qui se nourrit des contextes pour adapter les normes.

L'exemple de la transposition des directives européennes dans les différents pays de l'Europe est à cet égard tout à fait saisissant : depuis l'entrée en vigueur du processus dit « Lamfalussy » (du nom de son promoteur) en 2001, les textes européens dédiés aux activités financières sont élaborés en suivant un développement successif à quatre niveaux :

- 1<sup>er</sup> niveau : élaboration de la législation qui définit les principes de la réglementation ;
- 2<sup>ème</sup> niveau : élaboration des mesures d'exécution, qui sont autant de détails techniques induits par la mise en œuvre des principes ;
- 3<sup>ème</sup> niveau : déclinaison des textes dans les droits nationaux et coopération des régulateurs afin d'homogénéiser les dispositions transposées en droit national ;
- 4<sup>ème</sup> niveau : contrôle de la conformité des réglementations transposées<sup>76</sup>.

Ce lent processus de maturation, qui prend souvent plusieurs années, constitue indéniablement un effort de traduction de principes réglementaires homogènes dans des contextes d'application divers. Ce qui nous intéresse ici, ce n'est pas tant l'éventuelle

---

76. Un schéma reprenant ces étapes et complétant la description figure en Annexe 8.

participation du déontologue en amont du processus, lorsque les principes de réglementation sont définis<sup>77</sup>, mais davantage l'effort de transposition que celui-ci doit opérer au sein de son institution lorsque le texte réglementaire entre en vigueur. En effet, l'apparition d'un nouveau corpus de textes normatifs requiert de prime abord et le plus souvent une adaptation des dispositifs d'encadrement des activités : non seulement en ce qu'il s'agit de transposer la norme nouvellement édictée dans un contexte institutionnel donné, mais aussi en ce que ce supplément normatif peut contribuer à modifier, à ré-agencer les modalités d'encadrement des activités. Le processus de lecture des dispositifs réglementaires en place doit ainsi être constamment renouvelé, modifié, amendé au gré des publications légales et réglementaires : cet état de fait requiert de la part des fonctions normatives (les fonctions juridique, d'audit, de déontologie et de contrôle) qu'elles parviennent à se lover dans les nouveaux cadres imposés à l'exercice des activités, à se les approprier pour ensuite pourvoir en effectuer la transposition la plus efficace possible.

Dans le champ normatif, cependant, la fonction déontologie est à notre connaissance la seule à se frotter d'aussi près à la matérialité des contextes : lorsque le dirigeant cité plus haut en appelle à « l'accompagnement » des opérationnels « dans l'instant », que signifie-t-il par là ? Quelles sont ses attentes ? Nous proposons de lire cette requête comme l'expression d'un besoin de traduction au lieu même où se déroule l'action : ce qui est attendu des équipes déontologiques, ce serait ainsi une capacité à lire l'action en situation, dans le contexte, pour mieux en faire ressortir les enjeux sous-jacents. Cette lecture ne pourrait-elle alors être celle de permettant de trouver « l'équation » réconciliant les horizons temporels disjoints (le « temps du marché », le long « temps de la réputation ») ? A partir du simple exemple de la formation des normes européennes dans le champ de l'industrie financière, nous proposons donc de lire la fonction déontologie comme cette instance à même d'effectuer des traductions, des transpositions, bref d'assurer des passages entre cultures, à même d'homogénéiser les pratiques de marché. Entre isomorphisme et culture se déploierait ainsi une dimension traductrice, qu'il nous faudra documenter, puis démontrer pour en assurer la pertinence.

(b) *Traduire pour donner du sens : une herméneutique de la sémiotique ?*

---

77. On note toujours en effet la présence de quelques déontologues « perdus » chez les régulateurs dans les groupes d'experts travaillant à la régulation des pratiques financières.



L'effort d'adaptation, la co-construction d'un dialogue entre opérationnels et déontologue, à quoi cela sert-il et que cela requiert-il ? Nous avons pu montrer auparavant combien la fonction se doit d'être légitime aux yeux des opérateurs de marché. Cette légitimité constitue pour elle une forme de pré-requis qu'elle ne peut outrepasser : cette légitimité, construite dans le temps (c'est bien ce que dit Adam dans notre exemple plus haut), travaillée de part en part par les représentations que suscite la fonction, ses référents symboliques également, permet au déontologue de se faire accepter. Lorsqu'on lui demande pourquoi il est important qu'il soit reconnu, Adam répond :

Adam : « Si t'es pas reconnu, t'es mal, tu peux pas faire ton job en fait ».

Ce qu'Adam souligne par le « t'es mal », ce n'est rien moins que l'impossibilité de se faire entendre, d'être écouté : la traduction des normes dans les contextes ne passe-t-elle pas par l'acquisition d'une capacité d'écoute auprès des opérateurs de marché ? En effet, si le négociateur ou l'analyste ne sont pas convaincus de l'utilité de poser la question « Et maintenant, qu'est-ce que j'fais ? », ils ne viendront pas naturellement s'enquérir de l'avis du déontologue. A cet égard, l'observation montre que bien souvent règne une forme de clientélisme : lorsque des personnes ont recours au déontologue, elles ont tendance à le solliciter régulièrement (ce qui ne signifie pas nécessairement souvent) ; d'autres en revanche ne viendront jamais lui poser de questions.

Admettons qu'un collaborateur vienne soumettre un problème au déontologue parce qu'il pense que ce dernier sera à même de lui proposer une solution : qu'attend précisément le collaborateur ? Pour esquisser une réponse à cette question, tournons-nous vers quelques exemples :

- Ex. 1 : Un opérateur du *middle office*\* s'interroge sur l'enregistrement d'une position importante dans un compte de passage ;
- Ex. 2 : Un négociateur se demande s'il peut agréger les ordres de ses clients pour un volume total supérieur à 50% des volumes traités sur le marché ;
- Ex. 3 : Un analyste est convié par la banque d'investissement à une réunion avec gros client de l'industrie pharmaceutique, il se demande s'il peut ou non participer à la réunion, et dans quelles conditions ;

- Ex. 4 : Un *sales trader* voudrait momentanément enlever les filtres limitant les capacités d'intervention d'un client, afin que ce dernier puisse passer un ordre important à l'aide d'un écran délocalisé<sup>78</sup> ;
- Ex. 5 : Le Responsable de l'exécution voudrait proposer un service d'exécution automatisée pour certains gros clients : ceux-ci demanderaient un prix, qui leur serait automatiquement répondu par une machine appliquant face à l'ordre du client le compte propre du broker : ce responsable s'interroge sur la définition du service au regard des textes réglementaires existants.

Que révèlent ces situations issues du quotidien déontologique en salle de marché ?

- Le premier exemple met en scène un opérateur se posant une question quant à la normalité d'une opération qui au regard du volume, lui semble anormale. En l'espèce, il a l'intuition que l'opération déroge aux critères auxquels il est habitué et, sans savoir nécessairement formuler les raisons de sa gêne, il manifeste un déficit de signification (il ne parvient pas à remplir l'intuition qui s'offre à lui de façon satisfaisante).
- Le second exemple fait intervenir un jugement sur la capacité du marché à absorber un ordre qui capterait une quantité importante des volumes disponibles, au risque de faire décaler le marché. Le négociateur ne vient pas demander au déontologue comment procéder (c'est là son métier), il veut en revanche s'assurer que, compte tenu des paramètres disponibles, il n'enfreint pas la réglementation. Il s'agit pour lui de trouver une assurance que l'acte qu'il s'apprête à accomplir n'est pas répréhensible (ce qui tend à souligner sa conscience des probables conséquences de son acte).
- La troisième situation pose la question de la circulation de l'information privilégiée ; l'analyste se demande jusqu'où il peut s'impliquer dans la réunion : la banque lui demande d'effectuer une présentation du secteur sur lequel il publie, afin que le client se fasse une idée des évolutions de son environnement. Mais à partir de quand l'analyste doit-il quitter la réunion, s'il ne veut pas se voir initié par les intervenants (et, partant, interdire de publier sur cet émetteur) ?

---

78. Cf. *infra* notre 5.2.3.1. pour une brève explication de ce que sont les écrans délocalisés, et des usages qui en sont faits.

- La situation quatre nous emmène sur un terrain plus technique : le *sales trader* voudrait tout à la fois lever les restrictions pesant sur son client et répondre positivement à la demande de ce dernier ; en acceptant d'enlever les filtres en place, il se propose néanmoins de faire porter un risque sur l'entreprise. A quoi servent en effet des filtres que l'on enlève pour permettre au client de passer ses ordres ?
- Le cinquième exemple pose la question de l'interprétation des textes : l'organisation, les outils et la manière dont ceux-ci sont paramétrés font courir au prestataire le risque que son activité de facilitation soit requalifiée en activité d'internalisation systématique<sup>79</sup>. Le collaborateur concerné cherche donc à valider une interprétation du texte avec le déontologue, qui l'exonèrerait de mettre en place des contrôles supplémentaires sur son activité.

Ces cinq situations ne se recoupent pas : elles font intervenir des métiers différents, qui certes cohabitent dans l'espace de la salle de marché, mais qui répondent à des logiques décorrélées. Pour autant, que cherchent ces personnes ? Comment se retrouvent l'opérateur du *middle office*, le négociateur, le *sales trader* et l'analyste ? Tous font face à des situations dans lesquelles la connaissance dont ils disposent ne leur suffit pas pour se déterminer :

- L'opérateur du *middle office* ne sait pas quel sens donner à la position résiduelle figurant dans le compte de stockage : il ne sait pas comment l'interpréter, ni « remplir » son intuition par une signification ;
- Le négociateur se demande quel sens le marché sur lequel il s'apprête à traiter donnera au décalage que son ordre est susceptible de générer : l'intervention sera-t-elle perçue comme légitime ? Ou sera-t-elle à l'inverse considérée comme manipulatoire ?
- L'analyste ne sait pas précisément comment qualifier sa participation à la réunion entre la banque et l'industriel. En encadrant ses possibilités d'intervention, en lui proposant par exemple de ne participer qu'à la partie « publique » de la réunion, au cours de laquelle

---

79. Cf. une description de l'activité de facilitation au 5.2.3.2., *infra*. Le fait de répondre un cours de façon automatique fait tomber le service dans la seconde catégorie, si les transactions portent sur des quantités inférieures à la taille standard de marché.

aucune information privilégiée n'est divulguée, le déontologue donne sens à la présence de l'analyste, et le préserve de l'initiation (donc de l'interdiction d'écrire sur la valeur) ;

- Le *sales trader*, sans poser explicitement la question, demande que l'on déroge aux règles d'encadrement fixées par l'entreprise, pour satisfaire son client : c'est dans l'examen des paramètres entrant en jeu (la relation que le *sales trader* entretient avec ce client, le montant du courtage perçu sur ses ordres, la nature du titre sur lequel le client veut passer un ordre) que se révèle la signification conférée à la mise en place de filtres ;
- Le Responsable de l'exécution cherche un appui interprétatif en la personne du déontologue. Se plaçant sur le terrain de l'encadrement et de la régulation, il entend valider la pertinence d'un raisonnement, c'est-à-dire s'assurer du sens (ou de la qualification) qui pourra être conféré(e) au service proposé.

Il ne faut pas pour autant se leurrer sur la simplicité apparente des intentions ainsi exprimées : dans beaucoup de cas, les collaborateurs viendront certes consulter le déontologue pour obtenir une assurance quant au sens donné à une situation inédite, mais également et peut-être même avant tout pour se « couvrir » et valider formellement avec lui les actes qu'ils s'appêtent à commettre. Lorsqu'il transpose ses connaissances réglementaires aux contextes qui lui sont exposés, que fait le déontologue ? Quelles sont les conditions de production du sens attachées à la formulation de ses avis ? En quoi ceux-ci révèlent-ils la légitimité qu'il a acquise aux yeux de la salle de marché ? Entre réseaux de sociabilités et figures transcendant sa parole, le déontologue n'est-il pas condamné à déployer un discours apportant le surcroît de signification faisant défaut, lorsque l'opérateur identifie de lui-même le problème qui lui interdit d'avancer, d'agir, bref d'exercer son métier ? Autant de questions révélatrices de la dimension signifiante du travail de mise en conformité : si le déontologue opère des traductions, ne serait-ce pas dans le but de donner consistance au vide des textes et des dispositifs, afin d'empêcher dans un contexte donné, la faillite du sens ?

(c) *Distiller le sens : une herméneutique de la performativité ?*

Les exemples exposés semblent faire de la fonction déontologie une institution opérant des traductions et produisant du sens lorsque textes (réglementaires) et contextes (situations) ne

parviennent à s'accorder. Pourtant, c'est en soumettant cette idée de faillite du sens qu'un déontologue nous a précisé :

« Ça c'est de l'expression, mais tu penses qu'on est capables de donner du sens à tout ? Perso, j'en suis pas sûr »<sup>80</sup>.

Il est en effet des situations dans lesquelles le déontologue ne parvient pas nécessairement à donner du sens, et d'autres dans lesquelles il ne parvient pas à se faire écouter. Mettons de côté, pour le moment, les situations répondant au premier cas de figure (les situations déontologiquement aporétiques) et attardons-nous quelques temps sur le second cas de figure : selon quelles modalités peut-on décrire le travail par lequel le discours déontologique parvient à s'imposer en imposant des cadres normatifs ? Nous avons lu dans le Règlement Général de l'AMF que la fonction

« contribue [...] à assurer le respect des règles de bonne conduite applicables à l'exercice des services d'investissement [...] par le prestataire habilité et ses mandataires [...] »<sup>81</sup>.

S'assurer du respect des règles, cela consiste probablement pour le déontologue à faire usage de son pouvoir de sanction (ceci expliquerait la prégnance de la figure policière dans les représentations communes générées par la fonction, nous y reviendrons), mais au-delà, ne faut-il tenter d'expliquer par quels moyens le discours déontologique parvient à se faire entendre, à être écouté, bref à assurer l'efficacité de sa parole ? Si le statut du déontologue lui confère le droit de sanctionner, un droit qu'il exerce grâce à ce que l'on pourrait désigner sous la forme d'un « monopole légal » de la violence sur les pratiques constatées, que peut-on dire en revanche des situations dans lesquelles il intervient sous les traits du conseiller, à qui l'on se réfère pour obtenir une assurance, un avis, un complément de sens ?

L'opérateur de marché qui décide de recourir au déontologue se voit en effet le plus souvent contraint de suivre l'avis rendu, d'agir selon les indications qui lui sont fournies par le déontologue : si ce dernier parvient à démêler la situation de telle sorte que le contexte prenne sens, il lui faut alors suivre l'indication, l'orientation qui lui est proposée. Il reviendrait ainsi

---

80. Dialogue avec Nicolas, un déontologue de chez MB Brokerage en date du 02/04/2008.

81. AMF (2005d), art. 321-26.

au déontologue, de son côté, de s'assurer que le discours qu'il formule peut être reçu, intégré aux pratiques et par-là correctement distillé dans la salle. De la sorte pourrait s'opérer l'homogénéisation des pratiques qui traduirait la capacité du déontologue d'user des mécanismes d'isomorphisme caractérisés précédemment (2.4.1.2.). La fonction semble en effet constituer un canal de diffusion d'un isomorphisme de place tel qu'il a pu être décrit par l'école néo-institutionnelle pour au moins deux raisons : d'une part, le déontologue agit potentiellement sur toutes les pratiques se déployant au sein de l'organisation, il constitue donc un point d'entrée privilégié pour diffuser des formes spécifiques d'action ; d'autre part il a également pour mission de réprimer, de sanctionner les collaborateurs ne respectant pas les règles et, partant, imposer une *Weltanschauung* spécifique, elle-même située par rapport aux attentes des régulateurs.

La participation du déontologue à la structure d'encadrement du marché, amène somme toute à interroger les spécificités de cette fonction de « police », évoquée par Weber en introduction (1.1.1.) : agissant dans la proximité des sites dans lesquels s'épanouissent les pratiques de marché (il doit pouvoir être « là où ça se passe »), le déontologue conseille les opérateurs, les analystes, on a le sentiment qu'il les oriente dans le dédale organisé que constituent les contextes de marché, qu'il leur indique le chemin à suivre. Il arbitre et sanctionne également, jouant de la référence policière et de la capacité (sinon l'aura) que lui confère sa constitution réglementaire pour imposer ses décisions. Dans certains cas, il est même symboliquement assermenté, puisque l'Autorité des Marchés Financiers délivre une carte attestant sa reconnaissance de la fonction au sein de l'organisation<sup>82</sup>.

Entre isomorphismes et figures transcendantes, ne serait-ce en définitive la question de la diffusion de la parole déontologique qui devrait pouvoir être interrogée ? Si le déontologue opère la traductions des normes dans les contextes, qu'il parvient ainsi à donner aux situations rencontrées un sens qui au premier abord leur faisait défaut, comment parvient-il à confronter ses vues explicatives, à les argumenter, à les imposer aux opérateurs ? Agit-il selon la seule auratisation que lui confère son titre, ou met-il en jeu un ensemble plus spécifique de modes

---

82. Tout prestataire de services d'investissement doit disposer, dans son organisation, d'au moins un Responsable de la Conformité des Services d'Investissement. L'exercice de la fonction déontologie n'est cependant pas limité à l'obtention de cette carte, qui constitue essentiellement une validation formelle par l'autorité de tutelle.

permettant son autorisation, la diffusion d'un discours et son acceptation, bref la distillation de sa parole chez les opérateurs ? L'exemple de Nicolas, déontologue de marché, est intéressant : alors qu'il s'apprête à envoyer un rappel écrit à un analyste ayant participé sans son autorisation à une réunion avec la banque d'investissement, il précise :

« Là, c'est la troisième fois que ça arrive. Je vais mettre en copie le Responsable de l'analyse et le type de l'ECM\*, ça va être chaud pour l'analyste... Je vais quand même aller les voir pour déminer le truc, sinon on risque se faire tuer ».

De fait, Nicolas va s'interposer entre des métiers et des fonctions hétérogènes par nature, et rappeler quels sont les principes organisant les relations entre ces métiers. Les responsables d'activité vont être inclus dans le débat, et il est tout à fait possible, sinon probable, qu'ils n'apprécient pas le recadrage imposé par le déontologue, lors même que c'est à l'analyste que le rappel sera envoyé. En pareille situation, Nicolas juge bon de préparer le terrain (il faut « déminer le truc », au risque de « se faire tuer »), ce qui laisse penser qu'il use de moyens complémentaires pour s'assurer du succès de son rappel. En l'espèce, il ne s'agit pas simplement de prévenir les protagonistes, mais bien plutôt de travailler sur le mode de diffusion du rappel :

« C'est super important de faire acte de pédagogie, sinon les types hurlent et se rétractent. Ils te voient comme une cible à dégommer. En fait, la moitié du boulot est fait quand tu leur as parlé ».

Agir sur les pratiques contextualisées en modelant, en énonçant et en expliquant les cadres dans lesquels ces pratiques peuvent s'épanouir reviendrait alors à user de divers registres, assurant des conditions de félicité maximales au discours proféré. Ce sont ces différents points qu'il convient désormais de problématiser, après en avoir auparavant effectué la synthèse.

#### ***2.4.3.3. Quatre entre-deux définissant l'action de la fonction déontologie : une synthèse***

Quatre figures complémentaires viennent d'être proposées, qui trouvent leur possibilité dans les entre-deux ménagés par les quatre thèmes néo-institutionnels fondant notre lecture. Ces nouvelles figures, qui seront envisagées sous un angle plus spécifiquement processuel, vont nous permettre d'installer plus avant notre problématique dans le champ des études sociales

de la finance. Reconnaissons-le tout de suite, l'exposé que nous faisons de ces quatre processus essentiels paraîtra peut-être forcé, voire trop structuré ou même figé face à la diversité des situations, des contextes et des épiphénomènes qui ne manquent pas de caractériser la pratique déontologique. La présentation que nous proposons se veut pourtant différente d'une simple mise en forme rhétorique : nous aurons donc à cœur de montrer, lorsque nous formulerons notre problématique (cf. notre 3.), comment ces quatre processus se répondent, s'articulent et s'ancrent de manière originale et originelle dans les quatre figures souches précédemment évoquées.

Chacune des quatre figures institutionnelles ne vaut d'une certaine manière que dans la résonance qu'elle offre aux trois autres. De même que la question de l'isomorphisme ne peut se régler sans une constante attention aux nécessaires renvois entre coercition, mimétisme et normativité (Mizruchi & Fein, 1999 ; cf. 2.4.1.2.), la mise en forme des quatre modalités processuelles déontologiques ne doit pas laisser entendre la possible autonomisation d'une figure qui accèderait à une prépondérance indue. Le tableau figurant ci-dessous synthétise et caractérise ces quatre figures complémentaires, et rappelle à chaque fois l'articulation qui se joue avec les quatre figures primitives. Ici aussi, c'est l'articulation des quatre modalités explicatives proposées qui va donner son sens au processus déontologique.

<b>Processus</b>	<b>Ancrage entre...</b>	<b>Hypothèse sous-jacente</b>
<i>Performativité</i>	Isomorphisme et mythologie	La déontologie déployant un discours <u>performatif</u>
<i>Sémiotique</i>	Mythologie et encastrement	La déontologie initiatrice et porteuse de <u>sens</u>
<i>Représentation</i>	Encastrement et culture	La déontologie comme lieu de <u>réputation</u>
<i>Traduction</i>	Culture et isomorphisme	La déontologie comme fonction de <u>traduction</u>

Avant d'entrer dans le détail de la littérature correspondant à ces quatre nouvelles figures, il nous faut expliciter rapidement quelles réalités se trouvent ainsi mises en perspective : si nous avons pu faire émerger ces thèmes à partir d'exemples issus de la pratique déontologique, à partir de quels ensembles de textes allons-nous travailler ces notions ?



(a) *Performativité de la fonction déontologie*

La fonction énonce des règles, qu'elle rend tangibles à travers le déploiement de procédures, en assurant des formations, et en agissant de telle sorte que ces textes régulateurs parviennent à s'appliquer, soient pleinement intégrés par les acteurs multiples intervenant au sein de l'organisation. Nous postulons que la fonction déontologie, pour effectuer les missions qui lui incombent, doit être tenue pour performative, et ce à deux titres : (i) tout d'abord en ce qu'elle travaille sur le discours en tant que fonction langagière de l'organisation, et se trouve investie d'une autorité, d'une aura qui lui permet, selon les contextes, de réaliser ou faire réaliser ce qu'elle énonce ; (ii) ensuite parce que son déploiement récent, et l'ampleur que ce déploiement rencontre aujourd'hui, répond pleinement aux travaux de Callon (1998) et MacKenzie (2003, 2004c, 2006a & b) notamment<sup>83</sup>.

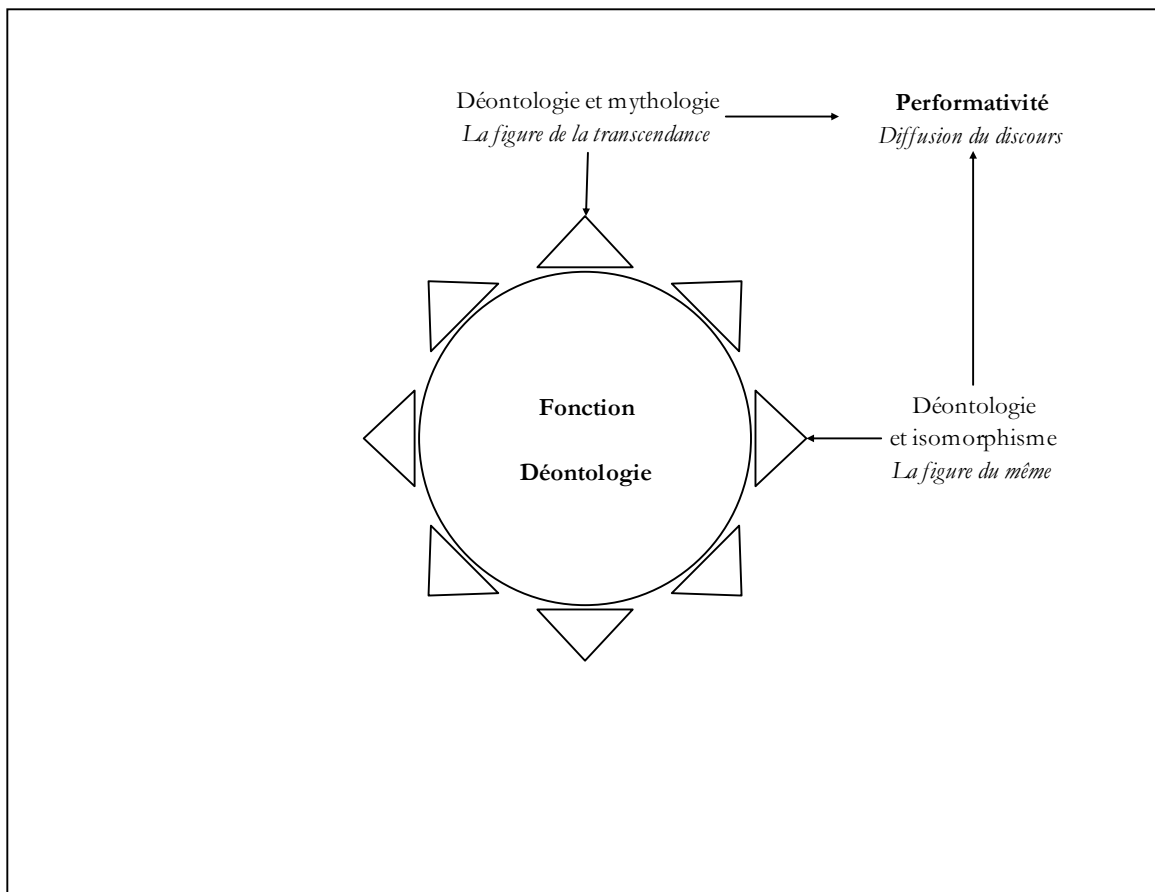


Fig. 3. *La fonction déontologie comme fonction performative*

---

83. Le développement de la structure déontologique répond en de nombreux points aux démonstrations effectuées par MacKenzie au sujet des marchés de dérivés, cf. *infra* notre 3.1.2.

La figure 3 ci-après inclut cette dimension performative, entre mythologie (la formulation d'un discours fondateur et transcendant, qui en l'espèce performe la fonction) et isomorphisme (le déploiement de ce discours influe, dans le moment de sa profération, le cours de l'acte qu'il désigne).

(b) *Sémiotique de la fonction déontologie*

La finance se donne comme un langage spécifique (De Goede, 2005a), disposant de sa discursivité propre, il est donc tout à fait possible d'en effectuer une lecture sémiotique, ainsi que le propose Schinckus (2004). Si l'on applique une telle lecture à la fonction déontologie, c'est parce qu'elle travaille la question du sens de deux façons au moins : d'une part (i) parce qu'elle est chargée de donner une signification pratique aux textes juridiques, une signification organisationnelle traduisant les modalités d'exercice et de respect des lois ; d'autre part (ii) parce qu'elle oriente l'action de l'entreprise et des marchés, elle est amenée à indiquer la marche à suivre, le déroulé de l'acte déontologiquement valide, c'est-à-dire conforme aux attentes des régulateurs.

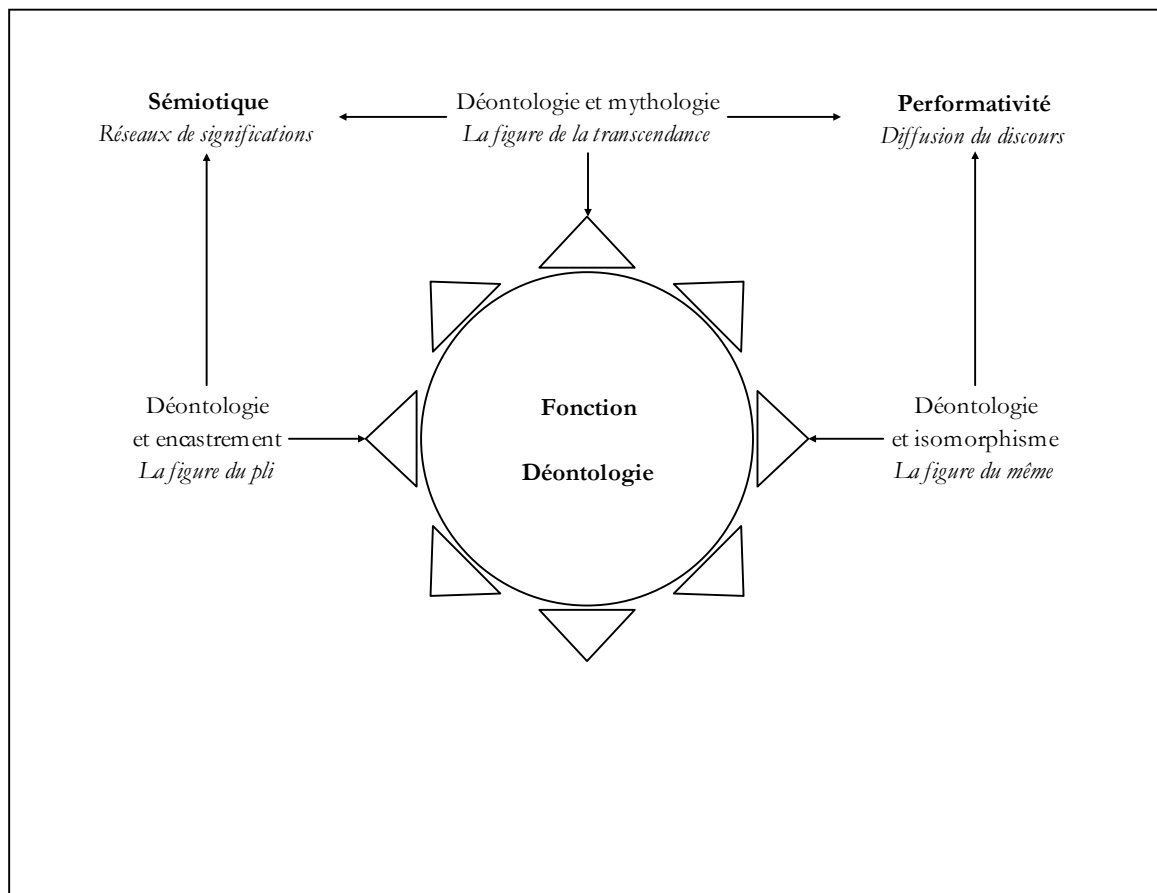


Fig. 4. *La fonction déontologie comme fonction sémiotique*

Une telle orientation ne peut se faire sans le recours à un dispositif créateur de sens, lui-même ancré dans de multiples réseaux de significations : réseaux qui sont tout à la fois encastrés dans l'organisation et qui ont recours à une dimension transcendante visant précisément à *signifier*. La dimension pédagogique de l'activité déontologique répond pleinement à la question du sens, si l'on accepte que le travail herméneutique auquel se livre le déontologue au cours des formations et conseils qu'il dispense n'a d'autre finalité que de faire signe en donnant une direction à la lecture des textes<sup>84</sup>, cette signification pouvant différer selon qu'elle se trouve proposée à telle ou telle catégorie sociale au sein de l'organisation.

(c) *Traductions opérées par la fonction déontologie*

La fonction déontologie, nous avons eu l'occasion de le préciser brièvement, nous semble intrinsèquement définie par son caractère médiateur et rayonnant à tous les niveaux essentiels de l'organisation, mais également des marchés : elle agit comme un poste de régulation avancé facilitant le travail des régulateurs, sinon le permettant purement et simplement à l'ère des marchés globalisés : d'une certaine manière, les régulateurs ont transféré une partie de la charge de régulation aux organisations. Fonction discursive, qui se déploie dans les interstices ménagés par l'articulation des langages et des dispositifs, la profession déontologique se trouve marquée du signe de l'échange, de la rencontre des contraires et ne peut exister d'une certaine manière qu'en cet entre-deux qui la porte et l'incarne, entre le même et l'autre. La fonction déontologie opère sans cesse des traductions entre univers disjoints en transposant dans le champ de la pratique les modalités régulatrices élaborées par les régulateurs (cf. notre *Fig. 1.* au 2.4.1.1.).

---

84. Le critique John E. Jackson rappelle ainsi dans un entretien récent que « dans le mot “enseigner”, il y a, à l'origine, le latin *signum*. Enseigner, c'est faire signe. Ce signe, c'est celui qu'on s'efforce de faire, à l'intention de ceux à qui l'on enseigne, vers ce qu'on essaie de leur faire aimer, et devant quoi il convient de s'effacer [...] ». Cf. Entretien avec John E. Jackson, in Dardonville (s. d.).

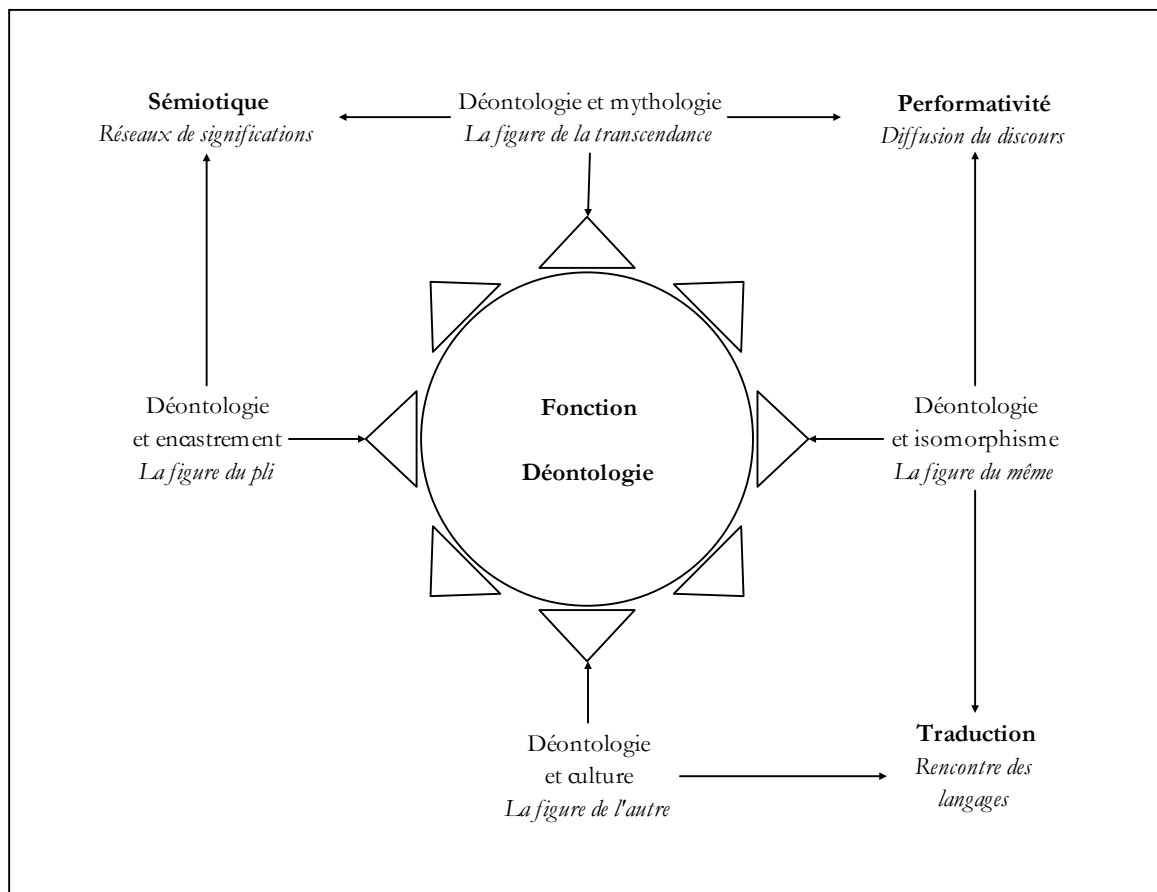


Fig. 5. La fonction déontologie comme fonction de traduction

Dans son déploiement propre, la fonction déontologie opère sur les pratiques en performant la norme, par l'intermédiaire d'un langage normatif : elle contribue ainsi à l'émergence d'une verbalisation des pratiques en leur accolant un mode d'expression déterminé par la grammaire que constituent les corpus normatifs auxquels elle se rattache. D'une certaine manière, elle traduit le réel de l'action dans un *faire* moralisé car déontologiquement correct, en le fixant dans des procédures, puis restitue le réel prélevé à son contexte en vérifiant l'application de ces procédures.

(d) *La fonction déontologie comme lieu de représentation*

La fonction déontologie est un site de représentations pour trois raisons. Elle énonce en premier lieu (i) une représentation de ce que l'acte doit être, lorsqu'elle le qualifie et le met en forme au sein de ses procédures. Elle matérialise de la sorte (ii) le décalage qui peut exister entre l'énoncé d'une forme (l'acte permis parce que conforme à l'idée que le déontologue se

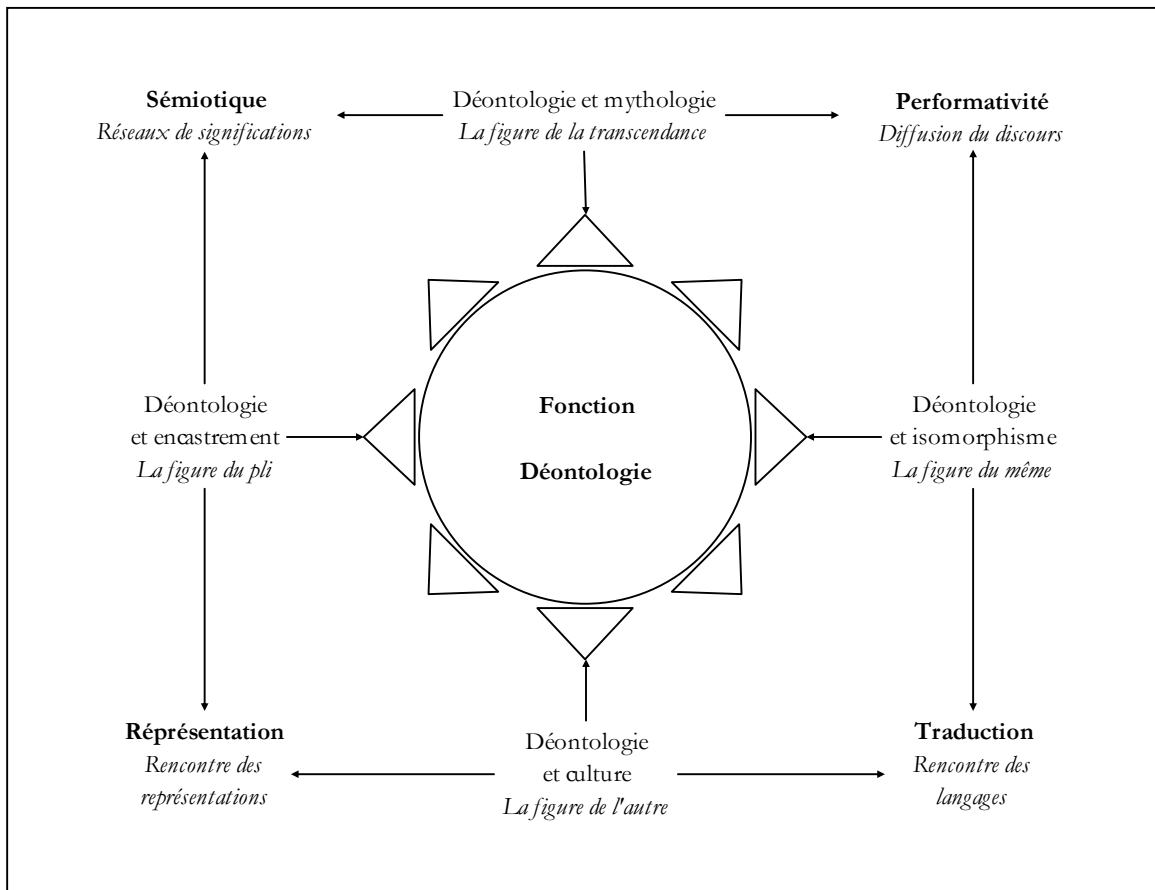


Fig. 6. La fonction déontologie comme fonction représentative fait du texte juridique, celui-ci ayant été interprété) et sa matérialisation à travers un contenu dont on verra qu'il est signifiant. Elle travaille enfin (iii) sur ce que l'on appelle aujourd'hui le risque de réputation, savoir le risque d'image véhiculé indirectement par l'acte non-conforme, a-normal, l'acte qui sort des frontières définies par la norme déontologique. L'acte déontologique prend place au sein de réseaux de représentations spécifiques à une culture donnée.

Ces quatre figures complémentaires permettent ainsi de faire un tour « institutionnel » des problématiques déontologiques associées à la prestation de services d'investissement. Prises ensemble, ces dimensions explicatives n'en restent pas moins tributaires de la position tenue par la fonction déontologie, entre légalité et légitimité. Quatre modalités pratiques se trouvent ainsi caractérisées, toutes propres à l'activité déontologique. Ces modalités, nous allons bientôt les expliciter davantage, et les fonder textuellement. Mais auparavant, nous voudrions souligner un point important : ces quatre dimensions ne valent que dans leur rapport à la nature même de la fonction déontologie. En effet, elles ne peuvent être correctement saisies

que dans leur relation à la mission fondamentale du déontologue résidant, nous nous en souvenons, dans l'assurance du

« respect des règles de bonne conduite applicables à l'exercice des services d'investissement et des autres services [afférents] »<sup>85</sup>.

Ce n'est donc que dans l'échange incessant entre cette mission clairement définie et les modalités mises en perspective, traduisant notre inaugural « Et maintenant, qu'est-ce que j' fais ? » que se déploie la fonction : c'est parce que les textes réglementaires restent presque toujours inapplicables dans l'immédiateté des situations rencontrées, mais pleinement adaptables aux contextes spécifiés, que la fonction déontologie intervient en usant des modalités ici identifiées, ce que la figure ci-après représente à sa façon.

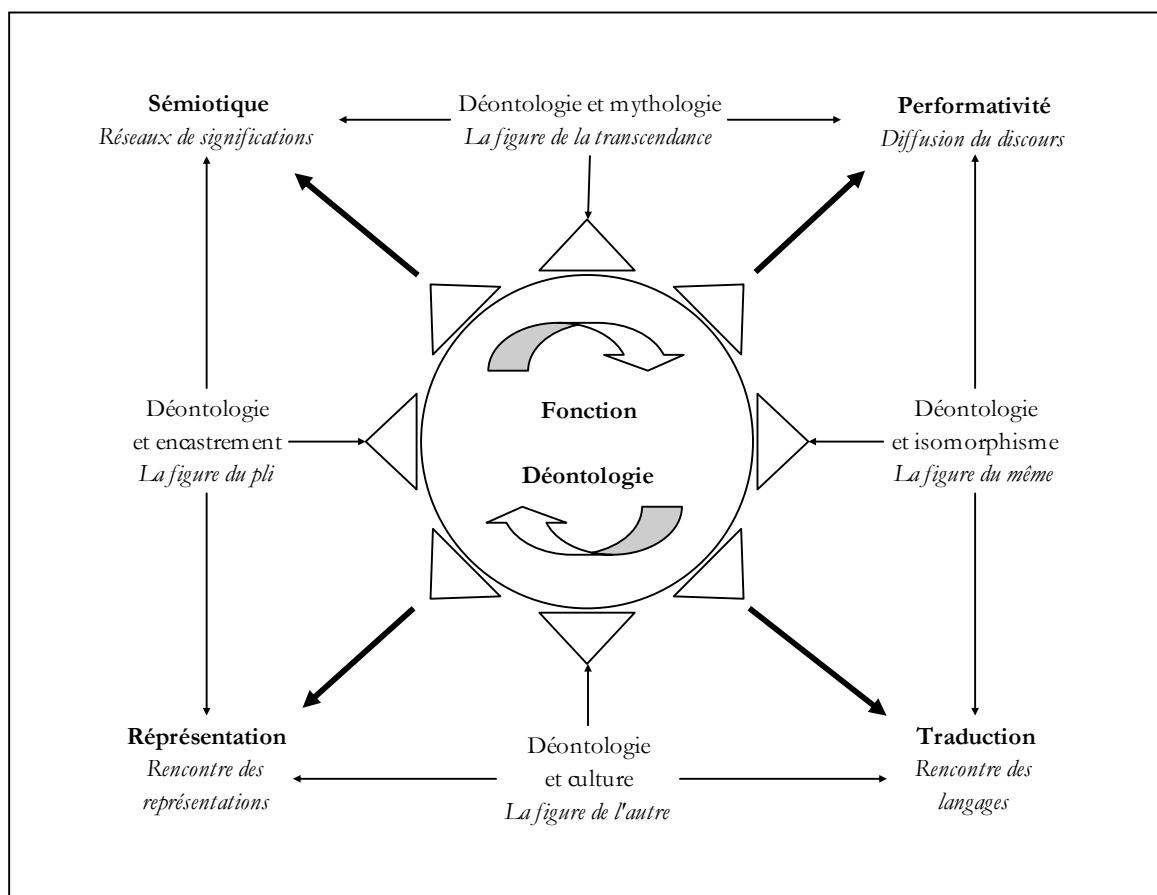


Fig. 7. Synthèse des éléments unificateurs de la déontologie

85. AMF (2005d), art. 321-26.

La cohérence de la fonction se joue dans le mouvement qui fait se répondre les éléments qui tout à la fois la fondent (culture, encastrement, mythologie et isomorphisme) et la décrivent (performativité, sémiotique, traduction et représentation). D'évidence, la fonction constitue un puissant vecteur d'institutionnalisation en ce qu'elle a pour objectif le corsetage des comportements, la conceptualisation et la déclinaison au cœur même de l'entité concernée, d'une organisation qui soit à même de relever le défi de la normativité appliquée. Cette cohérence, elle se trouve exprimée par la possibilité, pour l'opérateur de marché (l'analyste, le *sales trader*, l'opérateur de *back office*\* ou le négociateur), de poser la question de ce qu'il lui faut faire pour ne pas sortir des limites définies par des textes parfois flous, à tout le moins non nécessairement adaptés aux contextes et situations de marché. Les textes normatifs demandent à être utilisés dans des argumentaires répondant aux questions posées par les opérateurs, ils demandent à être incarnés dans des dispositifs techniques portant la trace de leur interprétation par la fonction déontologie. Il nous reste désormais à développer ces thèmes et à formuler, en réponse à la question posée par l'opérateur de marché, la question de recherche.



**III. INSTITUTIONNALISER LA DEONTOLOGIE FINANCIERE :  
UNE PROPOSITION DE LECTURE**



Nous avons proposé quatre thèmes à partir desquels nous allons pouvoir effectuer une lecture de la fonction déontologie. Ces quatre thèmes, s'ils peuvent être perçus dans la plupart des situations faisant intervenir les déontologues, n'en demeurent pas moins fortement liés : la présente partie a pour objet de développer et problématiser ces thèmes qui n'ont jusqu'alors été qu'esquissés, de les fonder textuellement, et de les articuler dans une chaîne descriptive dont nous testerons la pertinence lors de notre étude de cas.

### **3.1. DEONTOLOGIE ET PERFORMATIVITE : LA QUESTION DU LANGAGE ET DE SES EFFETS<sup>86</sup>**

On a vu que les études sociales de la finance proposent une approche résolument interdisciplinaire des phénomènes qu'elles analysent. Elles se donnent en définitive pour objectif de prendre au sérieux l'idée selon laquelle

« les propriétés des “agents économiques” sont autant de produits de constructions sociales diverses, scientifiques, scolaires, politiques au vaste sens du terme, tout autant que techniques » (SSFA, 2000 : 4).

Au cœur de cette approche interstitielle se déployant entre économie et sociologie, anthropologie et gestion, disposant de son langage et de ses traditions, a émergé depuis plusieurs années un débat consacré à l'approche oxonienne des actes de langage. La thèse suscite en effet de nombreuses vocations, ainsi que le souligne De Goede :

« la performativité émerge comme un thème central des études sociales de la finance – même si la signification précise et l'importance de la performativité sont discutées » (2005b : 24).

Un des premiers recueils de textes sur le sujet a été édité par Michel Callon en 1998, ouvrage dont la parution a suscité beaucoup d'attentions, et a fait naître un débat. Les approches développées, qu'elles se situent dans la trace ouverte par Callon (Holm, 2003 ; MacKenzie & Mollo 2003 ; MacKenzie, 2006a & b), qu'elles prennent ouvertement position contre lui

---

86. Ce développement a déjà fait l'objet d'une présentation partielle dans un article : Lenglet (2006). Outre ce récent usage de la notion par les études sociales de la finance, la question de la performativité a notamment été travaillée, en dehors de la philosophie du langage, par les *cultural studies* et les *gender studies* (Butler, 1990 & 1997 ; Markussen, 2005), mais également en Géographie culturelle (Nash, 2000 ; Turnbull, 2002 ; Thrift 2005 ; Holt, 2008).

(Miller, 2002 et 2005 ; Nik-Khah, 2006), ou qu'elles la nuancent (Huault & Rainelli, 2006 et 2007) interrogent toutes, à des degrés divers, la thèse de la performativité appliquée à l'« économie » et aux « sciences économiques ». La démarche que nous développons dans le présent travail adhère sur le fond à la position défendue par Callon, savoir que les sciences économiques

« entendues au sens large, performent, modèlent et formatent l'économie réelle, plus qu'elles ne l'observent dans son fonctionnement » (1998 : 2).

Si nous sommes d'accord avec Didier (2007) pour souligner certains risques de mésinterprétations véhiculés par la notion de performativité, principalement liés à l'histoire du concept lui-même, nous sommes en revanche convaincus de la nécessité de conserver le terme pour décrire ce qui se joue entre théorie (le discours déployé par les sciences économiques, la finance théorique) et pratique (l'économie des marchés financiers construite par les agents). Il faut à notre sens, au-delà des critiques souvent légitimes qui lui ont été opposées, rendre à Austin ce qui lui revient, dans le contexte qui fut le sien, et illustrer le redéploiement possible de la performativité selon ses propres canons dans le champ des études sociales de la finance.

### **3.1.1. De la performativité des sciences économiques au sens large**

Depuis la publication de l'ouvrage de Callon consacré aux lois des marchés, plusieurs hypothèses ont été avancées quant à la performativité du discours économique. Appliquée aux objets propres à la sphère financière, la notion reste cependant le plus souvent disjointe de la problématique linguistique formant son socle conceptuel. Callon postule avec justesse que la dimension charnelle et matérielle des marchés se trouve souvent délaissée par les économistes : ceux-ci sont en effet peu enclins à étudier dans leur concrétude propre les mécanismes que leur science leur permet de modéliser<sup>87</sup>. Contre ce délaissement des dispositifs structurant en sous-main l'objet étudié, Callon propose de rendre une épaisseur aux marchés, dont les constituants ne sauraient être limités aux figures paradigmatiques que sont le consommateur et le producteur, l'investisseur et l'émetteur. La chaîne de médiations reliant

---

87. Nous avons déjà eu l'occasion d'évoquer ce point dans ce travail, cf. not. 2.4.1.1.

ces deux pôles ordinairement privilégiés doit également être prise en compte, dans une interrogation portant sur l'action déployée au cœur des marchés, et sur les dispositifs mis en œuvre. Celle-ci doit elle-même être envisagée sous différents aspects non nécessairement économiques : de même que le sens de la phrase se déploie pour ainsi dire entre les mots qui la constituent, la signification propre aux marchés ne se laisse appréhender qu'en ses entretiens, en ses médiations constitutives et enchevêtrées, en ses agencements socio-techniques (Callon & Muniesa, 2005).

La thèse de la performativité peut alors intervenir en ces diverses médiations. Elle se fait programme phénoménologique pour au moins trois raisons : tout d'abord en ce qu'elle refuse l'extériorisation de la réalité perçue par rapport à la réalité décrite, ensuite parce qu'elle accorde le primat à la matérialité des objets qu'elle se donne pour tâche d'étudier, enfin en ce qu'elle fait « de la perplexité et de l'ignorance une vertu morale et politique » (Callon, 2005 : 18). Le sol antéprédicatif sur lequel elle s'enracine se veut, autant que faire se peut, débarrassé de certitudes représentatives :

« Confronté au virtualisme [la thèse défendue par Miller] et à sa moralité fondée sur la vérité scientifique, le programme performatif semble étrangement faible. Il montre la complexité des dispositifs de marché, accentue les différences entre les marchés, décrit des relations d'agence et leurs asymétries en détail, et étudie la technicité de configurations algorithmiques » (Callon, 2005 : 18).

Ainsi formulé, le programme proposé par Callon s'attache à mettre en lumière les modalités selon lesquelles le discours sur l'économie contribue à construire la réalité qu'il décrit dans un double mouvement de diffusion et d'acceptation, d'ajustement et de réappropriation<sup>88</sup>.

---

88. Le programme proposé prend acte du fait qu'« au regard de ses deux spécificités des sciences humaines que sont la variabilité des lois dans le temps et l'influence des théories sur les pratiques, la finance théorique entretient un rapport fondamentalement ambigu avec la réalité » (Rainelli-Le Montagner, 2003 : 128). Un point de vue similaire est exposé par MacKenzie (2005c : 175) : « Quelle est la relation entre cette théorie [la finance « orthodoxe » de Black, Scholes, Merton, Cox, Ross, Rubinstein, Harrison, Kreps, et d'autres] et les modèles qui l'accompagnent à la réalité ? ».

### 3.1.2. L'autonomisation du concept

Si Callon est sans doute l'un des principaux instigateurs du renouveau de la théorie austiniennne au sein des sciences économiques, MacKenzie est probablement l'auteur qui, ces dernières années, a le plus systématiquement exploité en sociologie de la finance la notion ainsi exhumée, en lui donnant tout à la fois un contenu conceptuel précis et l'illustrant par des exemples détaillés. Plusieurs textes sont ainsi venus s'ajouter au débat, déployant à leur manière une élaboration théorique cohérente et féconde, signant une certaine autonomisation de la performativité par rapport à ses deux versions orthodoxes (celle de Callon pour le champ socio-économique, celle d'Austin pour le champ linguistique). MacKenzie propose au fil de ses textes une herméneutique de la performativité de plus en plus fine, qui distingue deux grandes catégories de performatifs : une catégorie « générique » commune (1) et une catégorie « effective » (2) plus rare, celle-ci étant elle-même scindée en une performativité de type barnésienne (positive, 2.1) et en une performativité inverse ou « contre-performativité » (négative, 2.2)<sup>89</sup>. Ainsi se trouve mise en place une architecture interprétative à même d'expliquer la diffusion de pratiques spécifiques sur les marchés, contribuant à modeler l'environnement matériel dans lequel elles prennent place dans le moment même de leur effectuation<sup>90</sup>.

Cette double partition du champ performatif s'opère, dans le texte de MacKenzie, à l'occasion d'une mise en perspective du rôle joué par la diffusion sur les marchés de la formule de Black-Scholes<sup>91</sup> permettant de *pricer* les options\* (MacKenzie & Millo, 2003). L'exemple des marchés d'options se donne en effet comme un paradigme de l'influence performative de la dissémination de la théorie (la formule mathématique) sur la pratique (les modalités d'évaluation des options) et ses dispositifs (les feuilles de calcul)<sup>92</sup>. Apportant le crédit de la

---

89. Le qualificatif est employé en référence à Barnes (1983 & 1988). MacKenzie (2006b) propose une perspective globale de la problématique.

90. Le passage du sens (1) au sens (2) s'effectue dans le basculement de la mise en pratique d'une théorie en tant que telle, à la matérialité des dispositifs induits par l'usage de la pratique.

91. Voir Black & Scholes (1973) et, pour une interprétation sociologico-historique, MacKenzie (2003c).

92. Sur ces points, voir MacKenzie (2006a).

scientificité, les sciences économiques ont agi dans ce cas précis comme caution morale pour un produit apparaissant comme illégitime sinon illégal :

« les sciences économiques ont de fait facilité l'émergence de marchés de dérivés en les désencastrant (*disembedding*) du cadre éminemment moral dans lequel ils étaient réputés dangereusement proches des paris (*wagers*) » (MacKenzie & Millo, 2003 : 138-139).

L'arsenal théorique, validé *a posteriori* par l'expérience a permis, dans son déploiement propre, de restaurer une réputation mise à mal mais nécessaire au développement des marchés de dérivés (Preda, 2007a : 36). La performativité du modèle s'est ici exprimée par l'intermédiaire du dispositif matériel encadrant la pratique ; l'usage de la théorie agit sur la représentation collective, accordant au produit la légitimité qui lui faisait jusque-là défaut et contribuant au mécanisme d'« arrimage » ou de « captation » des acteurs (Martin, 2004). Elargissant le concept développé par Austin, et l'appliquant à la suite de Callon à d'autres domaines que ceux purement linguistiques, MacKenzie étudie également la performativité des activités de gestion de portefeuille (MacKenzie, 2004a), des pratiques arbitragistes (MacKenzie, 2004b), ou encore du chartisme (MacKenzie, 2005b ; Preda, 2007b ; Godechot, 2008). Ces multiples exemples permettent tout à la fois de mettre en lumière le basculement de la théorie dans la pratique à partir d'agencements socio-techniques, et d'autonomiser la performativité par rapport à son site conceptuel d'origine<sup>93</sup>. Une réelle volonté de dégager la notion du champ purement linguistique se trouve ainsi affirmée, que l'on retrouve dans le titre d'une communication proposée par Callon en 2004 : « Comment se débarrasser d'Austin sans le perdre ? »<sup>94</sup>. C'est cette interrogation qu'il nous faut désormais questionner.

---

93. Sur la notion d'agencement socio-technique, on pourra se reporter à Callon (2005 : 4) ainsi qu'à Callon & Caliskan (2005).

94. Communication proposée lors de l'atelier *The Performativities of Economics*, Paris, 29-30 août 2004.

### 3.1.3. Pour une relecture austinienne de la performativité appliquée à la finance

Sans remettre en cause les avancées permises par les travaux de Callon et MacKenzie, qui nous paraissent tout à fait légitimes et fécondes, nous voudrions montrer que l'origine linguistique de la performativité permet elle aussi d'approcher des objets financiers de façon pertinente. Suivant en ceci De Goede, nous pensons que le champ financier mérite d'être compris

« comme un domaine discursif rendu possible par des pratiques performatives, qui doivent être articulées et réarticulées quotidiennement » (2005c : 7).

Une pratique textuelle de la finance se trouve ainsi proposée : après tout, ne peut-on reconnaître que « la monnaie, le crédit et le capital sont, au sens propre, des systèmes d'écriture » (*Ibid.* : 5) ? L'idée de discours peut se voir affecter de multiples significations qui justement permettent de mettre en forme la pratique<sup>95</sup> : ce faisant, nous ne pouvons souscrire à la position défendue par Aspers selon laquelle « le discours n'informe pas la pratique » (2005 : 38). Il faut au contraire, avant de se débarrasser complètement des problèmes linguistiques, réaffirmer que le discours structure la pratique : il en est comme le révélateur, et en exhibe la face non apparente. Ce point se révélera de façon particulièrement positive dans le cas d'une déontologie financière devant être à même d'effectuer le passage des textes aux contextes, des discours aux dispositifs et, *in fine*, des paroles aux actes. Partant de là, il subsiste un usage tout à fait pertinent de la théorie austinienne lorsque celle-ci se trouve appliquée à certains composants des marchés : c'est l'attache linguistique du concept qui permet de bien le distinguer des prophéties auto-réalisatrices (Merton, 1949 ; Krishna, 1971 ; et pour une discussion, Ferraro & alii, 2005).

Si la thèse de la performativité permet probablement d'aller au-delà de la thèse prophétique, qui reste toujours du côté de la représentation (et souffre donc de l'écart entre celle-ci et cela même qui est représenté, suscitant d'éventuels désaccords quant au statut de la réalité), il n'en reste pas moins qu'elle puise sa force dans son origine linguistique : elle désigne bien une action qui se réalise dans le moment de sa profération, au sein même d'une verbalisation qui égale un agir, sans pour autant préjuger de la réalité de cet agir. C'est dans le moment de

---

95. Il n'est que de penser au travail sur la notion de calcul, mené par Callon & Muniesa (2005), ou au texte de Suddaby & Greenwood (2005) sur la rhétorique comme outil de légitimation au sein des organisations.

l'énonciation que se révèle l'état de fait rétrospectivement pensé comme « réalisé », indépendamment de toute autre considération<sup>96</sup>. Si l'acte de langage ne crée rien à proprement parler, il reste une modalité dévoilante qui met au jour un état de fait antéprédicatif : conformément à l'idée de fond animant le texte d'Austin, le langage ne peut aucunement se borner à une modalité descriptive (constative), régissant le rapport entre « état de choses » et signification<sup>97</sup>. Ces diverses raisons plaident pour une prise en compte sérieuse de la dimension langagière de l'énonciation.

#### **3.1.4. Réinvestir Austin : le rapport au contexte d'énonciation, le rapport à la norme**

Mais alors, que faire des critiques formulées notamment par Bourdieu (1982 et 1991) ? L'argument consistant à opposer à la thèse performative son incapacité à prendre en compte des contextes d'énonciation n'est-elle pas un peu forcée ? Cet argument postule en effet qu'Austin, en ne poussant pas jusqu'à son terme la question du contexte en tant que telle, rate la dimension sociologique (et pour cause) de son invention. Autant le dire, cette critique nous semble partiellement fondée : Austin a bien envisagé, en plusieurs endroits, ces modalités déictiques, sources d'un éventuel échec (*infelicity, misfire*) de l'acte performé. L'auteur souligne lui-même que c'est pour des raisons conventionnelles et donc sociales (non respect des « procédures » et autres « formalités » énonciatives) que les actes de langage sont le plus souvent amenés à échouer. Plusieurs pages viennent examiner ces échecs de la performativité : l'acte vide (*void*) est l'acte qui ne respecte pas les procédures conventionnelles (sociales) qui légitiment et donc rendent possible la performativité du

---

96. Lorsque nous apposons notre signature sur un document officiel, la précédant d'un « lu et approuvé », nous désignons par là l'existence d'un acte illocutoire de lecture, ainsi que le note Berrendonner (1981 : 105). Il suffit dans ce cas précis de signifier la lecture du document pour que cette lecture soit tenue pour effective. Voir également Fraenkel (1992).

97. Austin attaque ainsi le fondement représentatif soutenant la philosophie du langage de Frege.

langage en tant que telle<sup>98</sup>. C'est notamment le cas des deux hypothèses A.1. et A.2. avancées par Austin dans la seconde conférence constituant son texte :

« Il doit exister une procédure reconnue par convention, dotée par convention d'un certain effet, et comprenant l'énoncé de certains mots par certaines personnes dans certaines circonstances » (A.1., 1962 : 26)

« Il faut que les personnes et circonstances particulières soient dans chaque cas celles qui conviennent pour qu'on puisse invoquer la procédure en question » (A.2., 1962 : 34).

En somme, l'acte illocutoire est toujours conventionnel (Ducrot 1972 : 429), il ne se réalise que par l'existence d'un arrangement tacite ou explicite. Si la dimension contextuelle n'est pas explicitement désignée comme sociale, et prête le flanc à la critique bourdieusienne, il n'en reste pas moins qu'elle soutient la démonstration d'Austin : on ne peut donc évoquer « l'ampleur de l'erreur d'Austin et de toute analyse strictement formaliste des systèmes symboliques » (Bourdieu, 1982 : 113) sans reconnaître l'intention première de l'auteur, savoir mener un exercice de philosophie du langage, et non une réflexion sociologique. Après tout, l'objet avoué des conférences résidait dans la mise à jour du rapport entre actes et langages et non directement dans l'évocation de la légitimité d'un discours donné<sup>99</sup>.

---

98. A titre d'exemple : baptiser un pingouin (incohérence entre la nature de l'acte et son récipiendaire), baptiser un navire sans être autorisé (c'est-à-dire sans être dépositaire de la reconnaissance sociale de la force juridique afférente nécessaire), etc.

99. Que les sociologues écrivant à sa suite (notamment Habermas) n'aient pas tenu compte de cet effort, ne peut être sérieusement imputé à Austin. Quelques années après la formulation de sa critique, Bourdieu est d'ailleurs revenu sur ce point au court d'un entretien : « A ce propos, je veux en profiter pour corriger l'impression que j'ai pu donner de m'en prendre à l'œuvre d'Austin dans mes travaux sur le langage. En fait, si on lisait vraiment Austin, qui est sans doute un des philosophes que j'admire le plus, on s'apercevrait que l'essentiel de ce que j'ai essayé de réintroduire dans le débat sur le performatif s'y trouvait déjà dit, ou suggéré. Je visais en fait les lectures formalistes qui ont réduit les indications socio-logiques d'Austin (il est allé, à mon sens aussi loin qu'il pouvait aller) à des analyses de pure logique ; qui, comme souvent dans la tradition linguistique, n'ont eu de cesse qu'elles n'aient vidé le débat linguistique de tout l'externe, comme Saussure l'avait fait, mais lui, tout à fait consciemment ». Cf. Bourdieu (1986 : 40). Sur la réappropriation bourdieusienne de la phénoménologie husserlienne, voir Myles (2004).



Un second aspect de la performativité a par ailleurs été peu souligné par les exégètes : son rapport à la normativité. Sandra Laugier (2004a) le montre bien, qui rappelle le lien d'origine rapprochant les deux notions. L'invention des actes de langage advient en effet sur fond de réflexion juridique, notamment dans un rapport aux textes de Hart sur le concept de loi<sup>100</sup>. L'énoncé descriptif ne peut être proprement normatif, et la constatation ne vaut pas de prime abord engagement ; à l'inverse, le performatif pose, dans son processus même, quelque chose comme une norme transcendant l'acte. C'est dans celle-ci que se révèle la puissance de la parole performative, en ce qu'elle en constitue le passage à l'acte, sa réalisation dans son dévoilement. Il y a donc dans le performatif une dimension fondatrice : le verbe pose l'acte en même temps qu'il fonde le sujet, un point justement souligné par Benveniste (1958, 1966<sup>2</sup> : 266). Cette dimension fait sourdre nombre questions liées à la subjectivité, qu'il ne s'agit pas de détailler ici ; tout au plus nous devons-nous de mentionner deux points : en référer à cette dimension institutrice du sujet, qui se joue de toute évidence dans le langage, c'est en appeler au champ sémantique de la responsabilité, au-delà de toute normativité.

Ces deux éléments nous ouvrent des perspectives liées à la question déontologique, qui s'enracine elle-même au mitan de ces deux notions. C'est en ceci qu'Austin permet à notre sens une appréhension particulièrement pertinente de la fonction déontologie, sans pour autant nécessiter la mise en place d'une nouvelle définition de la performativité par trop détachée de son socle linguistique primitif. Lorsqu'il biffe la dimension constative du langage au profit d'une dimension prescriptive, Austin ne propose rien moins que de faire émerger une théorie de la signification transcendant la parole d'apparence ordinaire<sup>101</sup>. Cette dimension morale, que l'on retrouve dans le champ sémantique de la subjectivité, est éminemment positive, et signe la puissance d'affirmation du performatif. Nous avons là, ramassé en peu de termes, l'objet même du travail déontologique : l'acte est-il conforme ou non aux engagements qui ont été pris, aux règles et normes instituées ? Correspond-il en tous points à l'esprit de ce corps normatif ? La notion de performativité permet ici de « donner une dimension linguistique à l'obligation et d'en déterminer des degrés, modalités et justifications » (Laugier, 2004a : 607). Lorsqu'il s'apprête à formuler une réponse à la question « Et

---

100. Hart (1961) est ainsi mentionné par Austin en note (1962 : 7).

101. « Pour Austin, comprendre que le performatif n'est pas descriptif, c'est finalement une question de morale » (Laugier, 2004a : 620).

maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? », le déontologue produit un discours dont il espère qu'il pourra performer une forme de réalité normative (con)textualisée.

### 3.1.5. De la performativité de la fonction déontologie

Forts de ces remarques, venons-en donc à la fonction déontologie telle qu'elle se trouve déployée chez les prestataires de services d'investissement. Le déontologue, en charge de la régulation comportementale des collaborateurs de l'entreprise, acquiert sa légitimité en institutionnalisant des pratiques conformes aux multiples règlements régissant l'espace financier. Les métiers bancaires et d'intermédiation financière se caractérisent par leur rapport à la notion de confiance : la parole donnée y engage celui qui l'énonce (et son *crédit*) au moment où il la profère, le passage des paroles aux actes constituant ainsi un objet d'attention constant pour les déontologues. Nous sommes ici dans le registre de la promesse, de l'engagement, de l'obligation (d'agir), et tous les termes sont polysémiques. S'agissant de pratique, l'on se place d'emblée sur le terrain déontologique, et non sur celui de l'éthique, que nous réservons volontiers au domaine de l'idéal (cf. 2.3.4.). L'éthique, d'une manière ou d'une autre, survit mieux à l'épreuve des faits<sup>102</sup> ; la déontologie, elle, est marquée par l'action, elle ne survit pas si les faits sont contraires à ceux énoncés. La déontologie constitue donc une référence opérationnelle et opératoire pour structurer l'action, la légitimer par rapport à l'idéal éthique que l'organisation s'est choisie. Ses liens constitutifs à la règle lui confèrent par nature une capacité à modeler l'environnement dans lequel elle s'intègre (Edelman & Suchman, 1997).

Quelles que soient leurs activités, les déontologues se font porteurs de l'identité de l'organisation. L'activité de type *réglementaire*, dans l'édiction de codes de déontologie et la mise en place de procédures ayant pour objectif d'assurer le respect des textes législatifs et réglementaires en vigueur en porte la trace, tout autant que l'*interprétation* des textes qu'ils proposent, puisqu'il leur faut en permanence rapporter ces textes normatifs à des contextes

---

102. Et ce pour deux raisons au moins : une raison conceptuelle, puisqu'elle relève d'une décision individuelle (Ricoeur, 1990), cf. *supra* 2.3.4. ; une raison factuelle, puisque le terme est aujourd'hui largement galvaudé, conséquence de mésusages langagiers.

culturels et techniques spécifiques, non nécessairement pris en compte par la loi, afin de les rendre opératoires. La part *pédagogique* constitue un troisième aspect du métier vecteur de performativité, puisqu'il revient au déontologue d'expliquer aux collaborateurs la nature des règles édictées, ainsi que leur bien-fondé. Quant à l'activité de *contrôle*, elle leur permet de s'assurer que les procédures sont suivies des effets attendus, en d'autres termes que les règles sont correctement appliquées, et que la chaîne d'arrangements, de calculs successifs allant du problème posé par la question de l'opérateur, à la mise en œuvre d'une solution formulée par le déontologue, a bien permis une performance de la norme.

Nous aurons à voir comment ces différents moments contribuent à influencer les pratiques par l'intermédiaire du discours déontologique qui, dans les réponses qu'il permet de formuler, reste à caractériser : ce qu'il s'agira de montrer, c'est qu'avec la fonction déontologie, nous avons bien affaire à une fonction proprement discursive déployée au sein de l'entreprise. Les actions promues ont systématiquement trait à la performativité qui leur est sous-jacente, de l'entrée en vigueur de la loi au contrôle de son effectivité, en passant par son herméneutique. Cette discursivité affirmée – il faut pouvoir lire l'action déontologique déployée, afin de la faire accepter par tous – laisse une place pour la performativité austinienne, en ce qu'elle a pour tâche ultime de souligner le passage des paroles aux actes. Comment s'opère alors ce passage, et quels sont les éléments mobilisés par le déontologue pour institutionnaliser les pratiques ? Partant de la notion de performativité, dont nous pensons qu'elle caractérise bien la nature du langage déployé par la fonction déontologie, il faudra ensuite s'interroger sur la nature des résultats obtenus, c'est-à-dire faire basculer notre attention du statut de l'énoncé (une parole performante / performative) à celui de l'énonciation : quels sont les éléments que la parole déontologique est amenée à manier ?



### 3.2. DEONTOLOGIE ET SEMIOTIQUE : LA QUESTION DU SENS

Une fois mise en lumière la question d'une performativité recentrée sur le discours déployé par le déontologue face à l'opérateur de marché, c'est la question de la signification de la parole qui doit être étudiée, du point de vue de la construction du sens. Outre l'importante approche performative, les exemples nous ont permis de prendre conscience du rôle signifiant qui se trouve assigné à la parole déontologique. Cette seconde voie langagière a récemment été ouverte par des recherches sémiotiques appliquées aux marchés financiers. Ce qui se trouve ici mis en jeu, c'est le sens de la réponse faite à l'opérateur de marché.

Les recherches sémiotiques sont anciennes en sciences humaines : dans un article de 1963, Benvéniste soulignait déjà l'importance, pour d'autres champs non nécessairement linguistiques, de l'ouverture sémiotique proposée par Saussure [1916] au début du siècle :

« Mais ce que nous voulons marquer ici est la portée de ce principe du signe instauré comme unité de la langue. Il en résulte que la langue devient un système sémiotique : “la tâche du linguiste, dit Saussure, est de définir ce qui fait de la langue un système spécial dans l'ensemble des faits sémiologiques... Pour nous le problème linguistique est avant tout sémiologique”. Or nous voyons maintenant ce principe se propager hors des disciplines linguistiques et pénétrer dans les sciences de l'homme, qui prennent conscience de leur propre sémiotique. Loin que la langue s'abolisse dans la société, c'est la société qui commence à se reconnaître comme “langue”. Des analystes de la société se demandent si certaines structures sociales ou, sur un autre plan, ces discours complexes que sont les mythes ne seraient pas à considérer comme des signifiants dont on aurait à rechercher les signifiés. Ces investigations novatrices donnent à penser que le caractère foncier de la langue, d'être composée de signes, pourrait être commun à l'ensemble des phénomènes sociaux qui constituent la *culture* » (Benvéniste, 1963, 2004<sup>3</sup> : 43-44).

Plus récemment, et dans le cadre d'une réflexion portant explicitement sur les organisations, la question du sens dans les organisations a été exposée par Weick (1993) et (1995a) puis reprise par Baez & Abolafia (2002). Sans nous interdire un recours à ces textes de la veine « psychologique » lorsque cela s'avèrera nécessaire, nous développerons une approche plus spécifiquement linguistique : nous chercherons à construire une sémiotique de la fonction déontologie validant les propos de Benvéniste.

### 3.2.1. Une ouverture : des métaphores sémiotiques du marché

Aujourd'hui encore, les travaux académiques portant sur les signes et autres éléments signifiants au sein des marchés financiers sont rares.

#### 3.2.1.1. Le couple signifiant / signifié

Parmi les productions disponibles, Schinckus (2004 : 3) propose une première approche sémiotique des marchés en réponse à la thèse néoclassique, dont il estime qu'elle ignore la complexité inhérente à son objet :

« la théorie financière tend à ramener les comportements financiers à un océan de figures et de formules »,

une tendance qui oblitère les potentialités sociologiques de ces comportements. C'est ce que rappellent à leur manière Frankfurter & alii (1997 : 135), lorsqu'ils estiment que

« la finance s'est tellement détachée de sa signification culturelle (*cultural meaning*), qu'elle a peu à dire sur la société ».

Soulignant les limites méthodologiques de la réification modélisatrice<sup>103</sup>, Schinckus fait donc appel à un argumentaire sémiotique à même de caractériser les interactions entre deux types de structures : les structures sociales d'une part, les structures financières d'autre part.

Les événements financiers se trouvent intimement liés aux contextes sociaux qui les rendent possibles, ils ne peuvent accéder à la signification sans une interprétation consciente de ses ancrages contextuels<sup>104</sup>. Cherchant une voie d'accès à même de relier les deux pôles ainsi mis en exergue, l'auteur propose une métaphore sémiotique du marché, dans laquelle le couple saussurien signifiant / signifié joue à plein. Dans cette perspective, et en référence à

---

103. Schinckus (2004 : 3) : « la discipline financière ne peut éviter le problème essentiel des sciences humaines, savoir le mélange constant (*constant intermingling*) de l'interprétation des faits et du langage théorétique ».

104. *Ibid.* : 3 : « Reflétant la complexité sociale, les événements financiers ne font pas sens en eux-mêmes, ils ont besoin d'être interprétés à la lumière d'un point de vue spécifique les reliant au monde social les entourant ».

Granovetter (1988), la pratique de la finance se trouve décrite comme lieu d'interaction constant entre individus :

« Le marché financier est une arène sociale dans laquelle se rencontrent les investisseurs échangeant des actifs. Derrière chaque cotation réside un grand nombre de transactions reliées par les ordres d'achat et de vente. Chacune de ces transactions constitue la rencontre réussie d'histoires, d'individualités, de rumeurs, d'habitudes, ... Le cadre néoclassique ignore l'interaction entre les individus et n'est pas du tout intéressé par la nature de la relation existant entre les individus au travers du marché » (Schinckus, 2004 : 6).

Cette interaction interindividuelle est source de représentation, c'est à partir de celle-ci que se construit l'idée d'un prix de marché « réel » pour tel ou tel instrument financier (Muniesa, 2000a & b, 2007b). Se pose alors la question des valeurs échangées, mettant en question la valorisation des actifs. Celle-ci est loin d'être dirigée par des motifs « fondamentaux » ainsi que l'on pourrait le croire, tant et si bien que la notion de valeur intrinsèque chère à la finance contemporaine se trouve sérieusement mise en question : essentiellement *représentative*, la valeur reconnue à un actif financier traduit ce que l'on pourrait appeler une *Weltanschauung* spécifique configurant l'espace marchand selon des modalités clairement définies (tel secteur constitue un moteur pour l'économie mondiale, tel autre est désormais sinistré, etc.) :

« Le concept de valeur intrinsèque caractérise une vision particulière du monde économique (comme équilibre possible). Plus qu'une référence, la valeur fondamentale apparaît comme "signifié". La référence n'est pas véritablement la réalité, elle est l'image de la réalité dont nous disposons. Elle est un signifié déterminé par une intention orientée » (*Ibid.* : 12).

Schinckus ouvre de la sorte une piste de lecture proprement sémiotique de la finance, fondée sur une métaphore signifiante du marché. La valeur de l'actif financier se distingue traditionnellement en valeur fondamentale et en valeur d'échange : dans la métaphore proposée par l'auteur, la valeur fondamentale fait office de *signifié* de l'actif représenté, la cotation exprimant sa valeur d'échange sous les traits du *signifiant*, une structure abstraite qui renvoie en définitive au signifié. Ainsi se trouve accolé au modèle bipartite classique une structure explicative ayant recours au couple sémiotique de base :

« La vision fondamentaliste suppose que le signifiant de l'actif renvoie à son signifié et qu'ensemble ils représentent l'image parfaite d'un fragment de la réalité objective » (*Ibid.* : 12).

L'interprétation classique de la structure des actifs financiers (valeur intrinsèque / valeur d'échange) peut alors être questionnée : ramassées autour du signe que constitue l'actif en tant que tel, les deux types de valorisation retrouvent une unité linguistiquement fondée. Schinckus, sans véritablement sortir des débats relatifs à la valorisation des actifs, aboutit à la conclusion que du point de vue de l'interprétation sémiotique, la valeur intrinsèque ou fondamentale de l'actif (le signifié) n'existe pas : cette valeur supposée n'est pas plus au-dehors de l'actif que sa valeur d'échange ou d'usage, car « le signifié se trouve réduit à son signifiant ».

Partant d'une analyse des marchés financiers comme lieux d'interactions et de communications, Schinckus introduit donc la question sémiotique à travers une métaphore articulant cours et valeur, effectuant par là-même une lecture sémiotique de l'échange organisé sous forme de cotation. Celle-ci, traditionnellement considérée comme « objective » par les investisseurs, puisque résultant d'un calcul mettant en relation offre et demande au sein d'un système informatique de place<sup>105</sup>, restent plus que jamais des constructions sociales, en ce qu'elles résultent des perceptions des acteurs : la passation d'un ordre donné (le signe) intervient lorsque l'investisseur estime avoir trouvé l'équilibre entre le cours qu'il contribue à former (le signifié) et la valeur fondamentale de l'instrument financier coté (le signifiant)<sup>106</sup> dont il pourvoit ou déleste son portefeuille. L'activité boursière, l'interaction financière entre intervenants constitue ici le signe étudié, un élément structurant la réalité qu'il décrit conformément à ce qu'en dit Klinkenberg (1996 : 42) :

« Le signe institue une certaine corrélation entre une portion matérielle de l'univers et une portion conceptuelle de l'univers conceptuel, et, ce faisant, il structure cet univers »<sup>107</sup>.

---

105. Nous renvoyons sur ce point à la thèse de Muniesa (2003).

106. Schinckus le souligne lui-même (2004 : 11) : « Même si les cotations semblent objectives aux yeux des investisseurs, elles restent des constructions sociales, résultant d'un consensus de perspectives de la part des acteurs ».

107. Roland Barthes rappelle à ce sujet dans un texte de 1964 que « ce qui compte, c'est de pouvoir soumettre une masse énorme de faits en apparence anarchiques à un principe de classement, et c'est la signification qui fournit ce principe : à côté des diverses déterminations (économiques, historiques, psychologiques), il faut désormais prévoir une nouvelle qualité du fait : le sens » (1964, 2002 : 589). Plus loin, il ajoute : « La

Les cotations structurent, en tant que signes de l'échange, les marchés financiers ; ceux-ci sont autant d'univers symboliques dans lesquels se trouvent manipulés des chiffres, des représentations qui y jouent des rôles considérables, et en définitive appellent une lecture axée sur le signe.

### ***3.2.1.2. Des opérations sémiotiques informelles***

C'est d'une certaine manière ce que rappelle Godechot dans un de ses articles, lorsqu'il souligne que la description des formes de raisonnement à l'œuvre dans les marchés n'est pas aisée :

« On ne peut à l'heure actuelle travailler que sur les signes du raisonnement, en particulier sur les déclarations d'utilisation des raisonnements par les acteurs. Celles-ci sont formatées pour le discours parlé ou écrit et mobilisent des désignations déjà constituées par le travail de classement et de codification en vigueur dans le monde social (à commencer par les catégories du langage) » (Godechot, 2000 : 18, n. 2).

Godechot montre ainsi que les modalités d'exercice du « raisonnement économique » au sein des salles de marché constituent de prime abord et le plus souvent un exercice de sémiologie non formalisé, le résultat d'une interprétation systématisée, ayant tendance à plaquer une signification générale sur un contexte de marché ponctuellement spécifique, sans chercher à la développer en profondeur. De fait, il s'agit de pouvoir réagir le plus rapidement possible, afin d'arbitrer d'éventuels décalages : il est alors crucial que les signes de l'activité économique – croissance, atonie, reprise, etc. – puissent être « interprétés » le plus facilement, le plus rapidement possible. De la sorte,

« l'analyse économique des opérateurs ordinaires y est plus un exercice de sémiologie quasi inconscient, de recherche de la connotation des termes de l'économie et de la politique économique, qu'un exercice d'établissement rigoureux des enchaînements macroéconomiques » (Godechot, 2001 : 217).

---

signification devient le mode de penser du monde moderne, un peu comme le "fait" a constitué précédemment l'unité de réflexion de la science positive » (*Ibid.* : 591).



L'exemple du *morning meeting* est à ce titre tout à fait intéressant, qui produit une sorte de bagage cognitif permettant au *trader* pour compte propre d'assurer son quotidien à partir d'une connaissance syncrétique, celle-ci donnant assez de sens à un faisceau d'éléments hétérogènes pour en tirer des principes d'action. Le feeling, le fait de « sentir » le marché, est ce qui permet au *trader* de prévoir le jeu des autres parties prenantes, et au *sales trader* de communiquer à ses clients son sentiment sur l'état du marché : l'analogie utilisée par Godechot est tout à fait intéressante, car elle montre à quel point une partie de la connaissance véhiculée par les marchés relève de la perception au sens le plus littéral du terme ; l'attribution du sens à un fait perçu, l'effort de signification implicite joue un rôle déterminant dans ces champs marqués par l'expression verbale autant que corporelle (la gesticulation de l'intervenant dans la salle de marché y accompagnant le plus souvent l'invective). Que l'on pense aux marchés à la criée étudiés par Hertz (1998), Hassoun (2000 & 2005), Levin (2001) ou Zaloom (2006), et l'on verra combien ces dimensions demeurent essentielles au fonctionnement des marchés.

### **3.2.1.3. Une sémiotique orthodoxe ?**

Avec ces deux auteurs, nous disposons de deux approches originales de la question sémiotique dans le champ des études sociales de la finance. Pour autant, nous avons le sentiment qu'un développement plus orthodoxe est rendu possible par la fonction déontologie. De fait, Schinckus emploie la référence sémiotique comme métaphore et applique en définitive un élément de base de la sémiotique (la distinction saussurienne entre signifiant et signifié) à la valeur conférée par les intervenants des marchés à cela même qui constitue l'enjeu de l'échange (l'actif considéré). De son côté, Godechot ne se donne pas pour objectif de déployer une théorie sémiotique spécifique, et la référence lui sert à expliciter son propos – ce en quoi elle convient parfaitement.

Avec la fonction déontologie, dont nous postulons qu'elle est une fonction jouant avec les différents langages de l'organisation, portant sur les médiations existant entre des champs et des dispositifs socio-techniques différenciés, il nous semble que l'intérêt véritable de la question sémiotique va au-delà de la simple métaphore (Schinckus), et qu'elle est plus qu'une opération quasi-inconsciente (Godechot). Plusieurs raisons justifient ce propos : en premier lieu, il faut rappeler (i) que le déontologue travaille non seulement sur des « textes » chiffrés

comme peuvent le constituer le carnet d'ordres affiché sur les écrans des *traders*, plein de sens pour qui sait le lire, avec ses cours d'achat et de vente, sa profondeur du marché, etc, mais plus essentiellement sur des « textes » au sens littéral du terme. Outre cet aspect purement matériel lié à un support de l'activité déontologique, on se souviendra que le déontologue a pour tâche (ii) de donner des orientations quant à l'interprétation des textes : il est celui qui effectue l'herméneutique des textes dans lesquels s'orientent les pratiques ; il fait office, pour reprendre une expression souvent employée par les anglo-saxons, de « boussole pour l'éthique » (*ethical compass*, cf. Schmidt-Bies, 2003)<sup>108</sup>. Enfin, le déontologue ne se cantonne pas à l'interprétation des textes, il structure (iii) l'action des collaborateurs en leur prodiguant des conseils, en accompagnant leur travail, c'est-à-dire en partageant avec eux la responsabilité des actions engagées, lorsque les textes font justement défaut. Comme toute instance normative, le déontologue se fait garant d'une certaine homogénéité des actions entreprises, une forme de cohérence dans le cours des actes engagés : cette cohérence est porteuse de sens et c'est justement la constitution de ce sens qui fait question. C'est elle qui l'expose en permanence aux yeux des autres.

### 3.2.2. Une sémiotique de la déontologie

Ces différents éléments plaident pour une appréhension plus construite de la dimension sémiotique de la fonction déontologie, ses modalités de déploiement étant elles-mêmes productrices de sens : la fonction donne tout à la fois du sens (i) en ce qu'elle contribue à l'interprétation standard des textes normatifs régissant l'activité de l'organisation, offrant de la sorte une focale spécifique se référant à la normativité attendue de l'action ; elle oriente alors (ii) l'organisation dans les différentes étapes (amont et aval) constitutives d'un acte

---

108. Un des gouverneurs de la Réserve Fédérale Américaine exposait ainsi en juin 2003 les enjeux liés au renforcement de la fonction déontologie : « Quels sont les défis que doivent relever les déontologues dans l'ère Sarbanes – Oxley ? Premièrement, les déontologues doivent aider les Responsables des risques à renouveler leur approche des risques, les contrôles internes et faire office de boussole pour l'éthique (*ethical compass*) pour l'organisation ». Et, revenant sur les scandales comptables des années 2000 : « Pourquoi [...] avons-nous vu tant de gros titres soulignant des problèmes de corporate gouvernance et de comptabilité ? Parce que ces entreprises ont perdu (*lost track*) les fondements de base d'une gouvernance efficace – des contrôles internes et *une forte orientation de son éthique (strong ethical compass)* » (c'est nous qui soulignons). Voir Schmidt-Bies (2003).

commercial, celui propre à l'exercice des services financiers. Traversée de part en part par la question du sens, la fonction déontologie agit en tant que productrice de signes : elle déploie des messages selon diverses modalités, en suivant différents canaux communicatifs, parmi lesquels les procédures, les contrôles, les discours. Chacun de ces canaux sera examiné avec soin ultérieurement, tentons pour le moment de fonder textuellement cette dimension signifiante de la fonction.

Suddaby & Greenwood (2005), dans leur description du rôle de la rhétorique dans la légitimation des changements institutionnels, font référence à la sémiotique, à la suite de Barley (1983). Ils notent qu'au même titre que les analyses herméneutiques, discursives et narratives, les analyses sémiotiques « ont été introduites comme méthode pour comprendre les phénomènes organisationnels » (2005 : 39). La sémiotique constitue en l'espèce une voie d'accès privilégiée, en ce qu'elle permet de mettre en perspective la production du sens au sein même de l'organisation. Lorsque les procédures sont déployées, c'est tout un réseau de significations qui se diffuse à tous les échelons de l'organisation : en ce qui concerne la déontologie, les conventions en place articulent l'expression des nécessités réglementaires et les inscrivent dans l'organisation en leur donnant justement un sens. Ce rapport entre nécessité réglementaire et signification organisationnelle, médiatisé par la fonction déontologie, peut être rapproché de ce que Eco dit de la fonction sémiotique (1975 : 12) :

« Le rapport, établi par une convention quelle qu'elle soit, entre un élément de la forme de l'expression et un élément de la forme du contenu est appelé fonction sémiotique. L'univers sémiotique n'est pas composé de "signes" mais de fonctions sémiotiques ».

La fonction déontologie ne constitue pas en tant que telle un signe, mais plutôt en tant que source de significations : productrice de sens, elle participe pleinement de cette fonction sémiotique de la déontologie envisagée cette fois comme le corpus de normes applicable à une activité. Nous verrons que dans son exercice quotidien, le déontologue s'interroge sur les signes induits par certains des actes de l'organisation qu'il a pour charge de surveiller. Il produit à son tour des signes dans différentes directions : communications aux régulateurs, lettres envoyées aux dirigeants des filiales qui relèvent de son entité, actions de conseil ou de sanction, autant de signes générés et véhiculés par la fonction. De la sorte, la fonction déontologie se fait pleinement fonction sémiotique, si l'on s'en réfère à Eco (1973 : 33) :

« le signe n'est pas seulement un élément qui entre dans un processus de *communication* [...], il est aussi une entité qui participe à un processus de *signification* ».

La fonction, dans son déploiement, répond au schéma classique de communication proposé par Klinkenberg (voir *infra*). De la sorte, les signes produits puis véhiculés par le déontologue participent pleinement à l'institutionnalisation des codes partagés par la fonction et l'organisation qui l'accueille. Il faut en effet qu'il existe des codes communs pour que soient entendues les demandes des déontologues : intérêts, vocabulaires, connaissances de l'organisation (contacts, modalités de fonctionnement, problèmes relationnels d'ordre politique, etc.) sont autant de codes nécessaires à l'épanouissement de la parole déontologique. Eco (1973 : 33) le rappelle bien, lorsqu'il note que

« les codes sont la condition nécessaire et suffisante du signe : un symptôme pathologique est un signe dans la mesure où il existe un code (qui est la sémiologie médicale), et ceci indépendamment de l'intention du patient ».

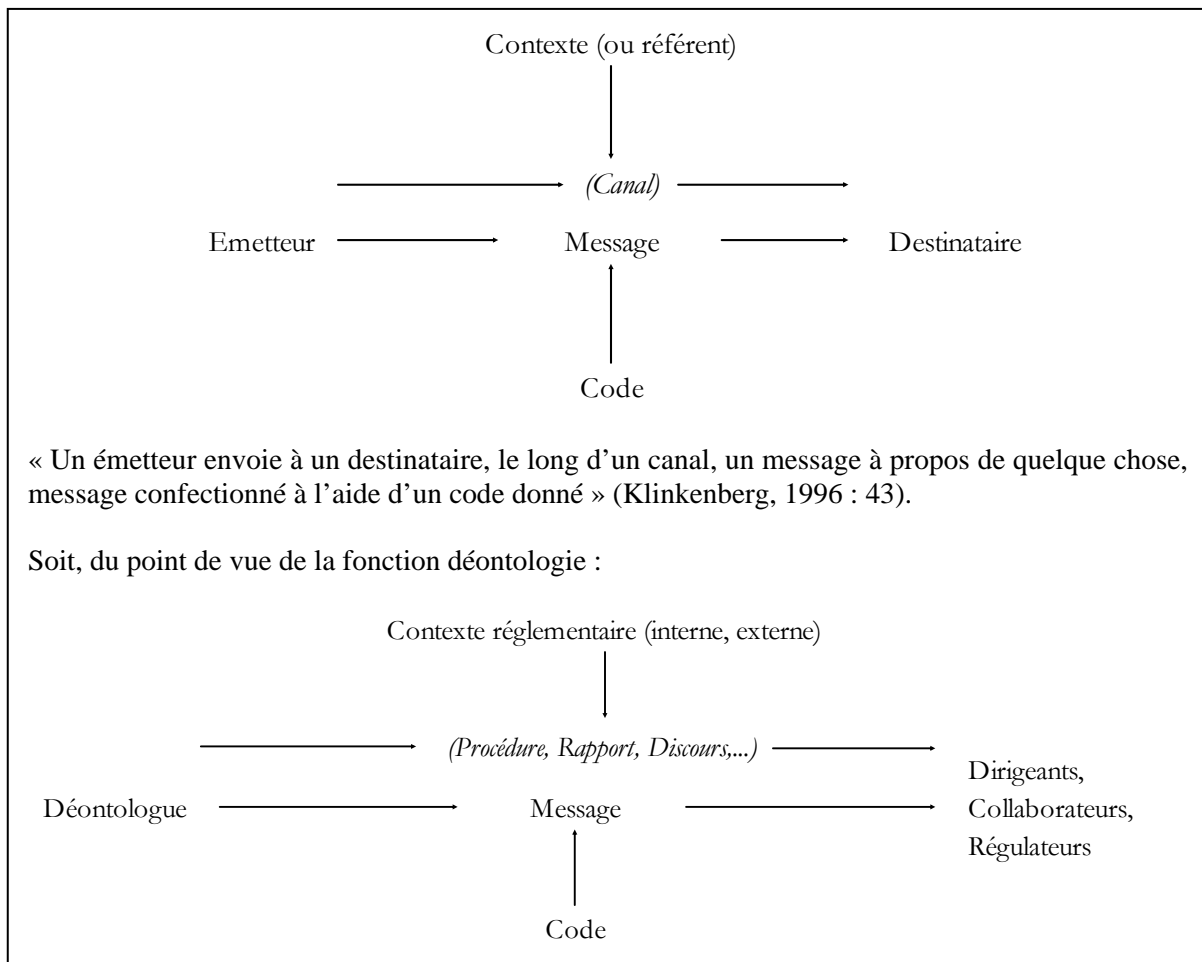


Fig. 8. Le schéma de la communication déontologique

Il est donc impératif que les codes employés par la fonction déontologie répondent à des réalités partagées par l'organisation, ou qu'ils trouvent les modalités de traduction adéquates à partir desquelles un langage et une réception homogène de celui-ci pourront se développer. Cette codification se trouve redoublée par la mise en place littérale de codes et procédures par les déontologues, détaillant en modes opératoires les attendus liés aux modalités de passation des ordres, à l'entrée en relation avec de nouveaux clients, ou bien à la gestion des conflits d'intérêts inhérents aux activités. Ces codes (textes), corsetant les actes des collaborateurs, sont diffusés au moyen d'un code (langage) recevable par tous les membres de l'organisation, sous peine de voir l'effort déontologique sinon entâché de nullité du moins rendu plus difficile :

« Le caractère éventuellement imprécis, faible, incomplet, provisoire et contradictoire des codes n'invalide pas la définition du signe : tout au plus en rend-il la signification ambiguë, et malaisée sa communication. Communication malaisée, non parce que les signes ne seraient pas reconnus comme tels, mais bien parce que les signes étant reconnus, les codes entrant en jeu à ce moment présentent les faiblesses énumérées plus haut » (Eco, 1973 : 34).

Cette remarque vaut pour les deux types de codes (textuels et langagiers) ainsi identifiés : ils relèvent d'un ensemble de conventions qui rendent possibles des réponses à l'impératif réglementaire global sur lequel repose l'assemblage déontologique.

Au-delà du couple saussurien signifiant / signifié exploité par Schinckus, il faut donc faire appel à une triade ajoutant à ces deux premiers éléments saussuriens la question du référent et son pendant communicationnel, le code : le référent se trouve indiqué par le code commun sans lequel aucun sens n'est possible, car la mise en expression des significations ne peut en aucune manière intervenir correctement<sup>109</sup>. Ce point se trouve particulièrement vérifié lorsqu'on se souvient que la fonction tient une place nodale dans l'organisation, et qu'elle doit sans cesse jouer des référents et des registres en fonction des populations à qui elle s'adresse. Cette dimension référentielle est tout à fait importante en l'espèce : le référent marque

---

109. La question de la traduction opérée en permanence par la fonction déontologie et que nous évoquons au 3.3. du présent travail, trouve dans cette remarque l'une de ses sources.

l'existence d'une communauté autour de la codification reconnue, c'est-à-dire acceptée parce que pouvant être interprétée<sup>110</sup>. Si le code manifeste un

« ensemble de règles permettant de produire ou de déchiffrer des signes ou des ensembles de signes » (Klinkenberg, 1996 : 36),

il n'en reste pas moins une interface entre ce qui est perçu et l'interprétation donnée à cette perception, dans un entre-deux véritablement signifiant, lieu originel de la signification et dont le signe constitue la manifestation<sup>111</sup>.

### **3.2.3. Le déploiement du message déontologique entre code et référent**

L'instauration d'une fonction déontologie dédiée signe d'une certaine façon la reconnaissance d'une communauté référentielle et codificatrice. L'expression du sens réglementaire via des textes normatifs se fait dans tous les cas convention, ainsi que le propose Eco (1973 : 33) :

« Lorsqu'on dit qu'un code institue une règle, on veut d'habitude dire que cette règle est établie par une convention. Mais conventionnalité n'est pas synonyme d'arbitrarité. On peut trouver d'excellentes raisons pour associer le rouge et l'idée de danger, ou quelques lignes jetées sur une feuille de papier à la forme du corps humain. Mais, dans tous les cas, les modalités du rapport de signification ainsi établi sont conventionnelles ».

Le rapport de signification se joue alors entre le signifiant (la procédure qui traduit le texte de loi) et le référent (le texte de loi dont la procédure découle), et parvient à l'expression par l'intermédiaire du code retenu. La fonction déontologie se fait ici productrice de sens, le signe déontologique prenant place entre code et référent, au sein même du message déployé.

---

110. Klinkenberg (1996 : 98) rappelle combien les relations entre les trois termes de la triade sémiotique sont difficiles à caractériser, et donne des indications venant utilement compléter l'histoire des conceptions attachées à chacun des pôles du triangle, esquissée par Eco (1973 : 38 sq.).

111. « Le code transforme ainsi la portion d'expérience sensible en signe et la portion de monde en référent », voir Klinkenberg (1996 : 49).

Sur ces bases, on peut reprendre le triangle sémiotique classique et tenter d'en produire une version en contexte déontologique (cf. Fig. 9). Les liens existant entre code, référent et signifiant sont souvent difficiles à caractériser : les pointillés soulignent à quel point la relation entre signifiant et référent peut être arbitraire, et rappellent que nombreux sont les auteurs à avoir chacun proposé une dénomination spécifique pour chacun de ces pôles.

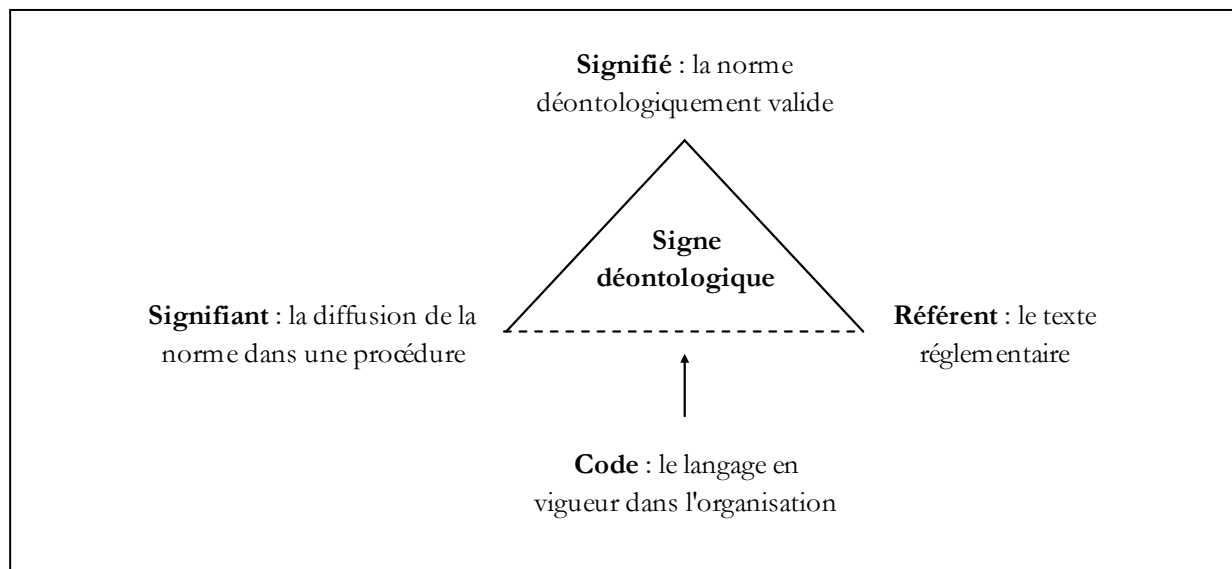


Fig. 9. Le triangle sémiotique au prisme de la déontologie, en partant de Klinkenberg (1996 : 98)

Quelles que soient les appellations retenues, il ressort de cette tripartition que le signe se trouve

« compris comme “quelque chose qui est mis à la place de quelque chose d’autre”, ou pour quelque chose d’autre, au cœur de ce triangle sémiotique » (Eco, 1973 : 40).

En l’espèce : la procédure est mise en place pour matérialiser la déontologie (qui ne se révèle qu’à la marge de l’action, en l’entourant – ou pas – de son halo), elle prend place au sein d’un ensemble structuré comprenant un référent (le texte réglementaire), un code (le langage commun recevable par les membres de l’organisation). Elle manifeste la diffusion de la déontologie et contribue de la sorte à la production du signe déontologique.

L’interprétation triadique classique, telle que représentée ci-dessus, induit une identification, pour le pôle *signifiant*, du phénomène physique qui supporte le signe (c’est-à-dire le stimulus) et du référentiel abstrait effectivement induit, « dont [le] phénomène sensible est

l'actualisation » (Klinkenberg, 1996 : 99). Ce point de vue ne pose pas de problème spécifique, puisque ce que nous voulons souligner en recourant à l'explication sémiotique, c'est la structure de signification qui permet à la déontologie de se faire signe. La nature du stimulus est quasi-systématiquement d'ordre législatif ou réglementaire (parution d'un texte au journal officiel, mise à jour opérée par un régulateur, injonction d'un régulateur de se conformer aux normes applicables, etc.) : de la sorte, stimulus et référent se confondent le plus souvent dans un élément transcendant de toute façon l'organisation, savoir la nécessité réglementaire qui est à l'origine du déploiement de la déontologie<sup>112</sup>.

### **3.2.4. De la langue déontologique à la parole du déontologue ?**

Une fois ces modalités de diffusion du sens mises en lumière, il convient de se demander si la distinction saussurienne entre langue et parole peut être validée lorsqu'il est fait mention de la fonction déontologie. Si la *langue* est un « répertoire de règles sur lesquelles se fonde le sujet parlant », la *parole* est un « acte individuel par lequel ce sujet fait usage de la langue et communique avec ses semblables » (Eco, 1973 : 100). On a avec cette distinction la mise à jour d'une opposition entre deux systèmes différents concourant à la formation du message à véhiculer :

« Comme la paire code-message, le couple *langue-parole* définit une opposition entre système théorique (la *langue* n'a pas d'existence physique : c'est une abstraction, un modèle créé par le linguiste) et phénomène concret (le message que je formule au moment présent, celui que vous élaborez pour lui répondre, et ainsi de suite) » (*Ibid.*).

Dans le cas de la déontologie, la langue utilisée se trouve constituée par un vocabulaire spécifique (mis à disposition des collaborateurs au travers de glossaires le cas échéant). Au fur et à mesure que se développe la fonction, se déploie une langue déontologique, produite par l'emploi puis l'institutionnalisation de certaines expressions qui sont tout à la fois porteuses de sens dans le contexte (« Initié Permanent »\*, « Muraille de Chine », « Personne Sensible »\*), et des syntagmes à part entière qui, hors contexte, perdent leur signification

---

112. Pour cette raison, nous ne développons pas le modèle tétradique parfois proposé, en vigueur dans certaines écoles de sémiotique continentales ; voir notamment Klinkenberg (1996 : 93).



spécifique. La mise en forme d'une langue, la codification des désignations partagées cèle l'exhaussement du commun vers un site linguistique propre, doté d'un surcroît de sens. On peut alors s'en référer à la remarque formulée par Saussure ([1916], 1994 : 25) :

« La langue est à la fois un produit social de la faculté du langage et un ensemble de conventions nécessaires, adoptées par le corps social pour permettre l'exercice de cette faculté chez les individus ».

En ceci, la langue déontologique est bien un produit social : les expressions consacrées par le texte réglementaire vivent avec l'emploi qui en est fait, répondant ou non aux conventions en vigueur dans des espaces organisationnels donnés. La notion de « corps social » employée par Saussure est ici tout à fait intéressante, dans la mesure où les limites de ce corps, lorsqu'il est question de déontologie, sont fluctuantes : il peut tout aussi bien s'agir des déontologues de la place, que de la fonction déontologie déployée dans une organisation donnée<sup>113</sup>. Au sein de ce corps, une parole se forme à l'aide de la langue ainsi codée, une langue au sein de laquelle il subsiste aujourd'hui de véritables interrogations : sur quelles bases préférer la notion de conformité à celle de déontologie ? Pourquoi parler de procédures et non de normes ? Pourquoi encore mentionner un dysfonctionnement plutôt qu'un manquement ? Autant de questions dont les réponses se construisent dans l'acte de diffusion de la déontologie, savoir la profération de la parole déontologique sous toutes ses formes, à travers les canaux de diffusion précédemment mentionnés, qui sont autant de dispositifs spécifiques générant d'eux-mêmes certains de leurs effets.

✱

---

113. On notera à cette occasion la proximité de ces indications tirées d'écrits linguistiques avec la remarque de Weick (1995a : 106) : « Le sens se trouve généré par des mots qui sont articulés (*combined*) en phrases au sein d'une conversation, pour transmettre (*convey*) quelque chose sur notre expérience courante (*ongoing experience*) ».

### 3.3. DEONTOLOGIE ET TRADUCTION : LA QUESTION DES MEDIATIONS

La fonction déontologie est apparue soit comme productrice des effets de son discours en effectuant le passage des paroles aux actes (performativité, 3.1.), soit comme productrice de signes en direction de destinataires identifiés et conférant du sens aux actions engagées (sémiotique, 3.2.). Comment décrire ce transfert, cette translation entre deux corps explicatifs différents ? Est-il possible de lire les processus de performativité et de signification comme des transferts entre deux ordres distincts desquels résulte une modification (dans le premier cas, un transfert du discours à la pratique, dans l'autre un transfert symbolique). En d'autres termes, la fonction déontologie ne peut-elle être analysée comme une fonction de médiation effectuant en permanence des traductions ? C'est ce que nous voudrions désormais proposer : une analyse reconnaissant dans les modes de fonctionnement de la déontologie financière de multiples processus de traduction, qui permettent d'adapter des lectures de textes réglementaires à des pratiques contextualisées, dont l'adaptation aux structures de normativité est parfois difficile à réaliser.

Quelques exemples nous ont déjà permis d'introduire cette thématique, que nous complétons par les indications suivantes : lorsque le déontologue prend connaissance d'un nouveau texte, à la suite par exemple de l'ouverture d'un nouveau segment d'activité non couvert auparavant, il lui faut transférer dans un texte interne à son entité (procédure) les normes applicables à cette activité, figurant dans les textes officiels (règlements de place par exemple). Il s'agit pour lui d'inclure ces normes dans l'économie de son organisation, d'exprimer littéralement l'attente du régulateur dans un texte qui sera compréhensible par des spécialistes non nécessairement au fait de la réglementation concernée, mais surtout par des non-spécialistes que sont les collaborateurs extérieurs à la fonction déontologie (le *front office* – *traders, sales, analystes*, mais aussi les départements informatique, comptable et financier, des ressources humaines, etc.) : il lui faut ainsi effectuer une première *traduction* des principes d'actions attendus en modalités pratiques de réalisation, en décrivant par exemple dans la procédure quelles sont les étapes propédeutiques à la réalisation de l'opération. Au sein de ce transfert liant deux mondes, celui de la régulation et celui de l'organisation, intervient une deuxième étape de traduction : celle qui permet de passer de l'énoncé de la procédure interne, de sa formulation structurée et de sa diffusion aux collaborateurs concernés à sa mise en pratique : quelles sont alors à ce moment les étapes de traduction nécessaires à l'intégration dans les routines courantes, des nouvelles règles en vigueur ? Comment se

construisent les médiations nécessaires à la mise en œuvre de ces liaisons entre contextes, dispositifs, cultures et schèmes cognitifs disjoints ?

### 3.3.1. Quel cadre théorique mobiliser ?

La fonction déontologie prend place, nous l'avons vu, dans les interstices de l'organisation (2.4.1.1.) et afin de se développer, il lui faut créer les conditions permettant ces transpositions de systèmes à systèmes : autant d'occasions pour développer des médiations, des entremises destinées à accorder des éléments initialement disjoints. L'intérêt principal de la notion de traduction entendue dans son contexte sociologique réside dans le fait qu'elle a été considérée tout à la fois comme un processus discursif, et un processus matériel<sup>114</sup>. Trop souvent, il semble que les auteurs n'aient travaillé qu'à partir d'une de ces deux perspectives occultant un des termes : les productions de Phillips, Lawrence & Hardy (2004), ou Munir & Phillips (2005) soulignent ainsi l'importance de la dimension discursive, lorsque la théorie de l'acteur-réseau (Callon, 1986 ; Law, 1992 ou Latour, 2003) s'attache de son côté à souligner le mécanisme de traduction au sein d'agencements socio-techniques donnés.

Nous postulons pour notre part que la fonction déontologie s'intègre pleinement dans l'approche proposée dans la communication de Leca & alii (2006), en ce qu'elle relève des deux modalités explicatives ainsi distinguées : fonction proprement discursive, elle n'en reste pas moins liée à un réseau d'éléments hétérogènes qu'il lui faut justement parvenir à articuler de façon positive et signifiante. Avant de nous pencher sur ce cadre intégré proposé par les auteurs, nous voudrions formuler quelques remarques relatives aux deux pôles explicatifs (aspect discursif, aspect matériel), lorsqu'on effectue une lecture de ces possibilités dans un contexte déontologique. La traduction y apparaît sous trois formes que nous proposons d'identifier comme suit : elle se fait tout d'abord (i) processus discursif contribuant à instruire les pratiques, elle effectue pour ce faire (ii) des séries de transcriptions signant autant de passages, d'allers-retours entre un contexte théorique normatif (la rédaction d'une procédure s'appuyant par exemple sur des hypothèses organisationnelles ou de développement) et un

---

114. On pourra se reporter, à ce sujet, à la communication faite par Leca & Alii (2006) lors de l'*Academy of Management*, Atlanta, 11-16 août 2006.

contexte pratique propre à l'organisation. Elle est enfin processus de convergence définissant des points de passage obligés (formations, conseils, contrôles) qui sont autant d'étapes pédagogiques par lesquelles la déontologie se trouve peu à peu intégrée par les collaborateurs.

### ***3.3.1.1. La traduction comme processus discursif***

Lorsqu'ils entendent faire de la traduction un processus discursif à même d'expliquer la façon dont agissent les organisations, les auteurs partent généralement du constat dressé par Berger & Luckmann (1966) selon lequel la réalité se trouve le plus souvent définie au travers de processus langagiers sinon linguistiques. Ces processus constituent en effet de puissants vecteurs d'objectivation et d'organisation du « réel » perçu / donné :

« Le langage fournit la superposition fondamentale de la logique sur le monde social objectivé. L'édifice des légitimations est basé sur le langage et utilise le langage en tant qu'instrumentalité principale » (1966 = tr. fr., 2003<sup>2</sup> : 92).

Sur cette base, Sahlin-Anderrson (1996) et Phillips, Lawrence & Hardy (2004) montrent que l'analyse des discours constitue un cadre explicatif de l'institutionnalisation des organisations<sup>115</sup>. La mise en relation des textes, des discours, des institutions et des actions permet de dépasser les analyses communes, qui oblitèrent par trop souvent la dimension langagière au profit des schèmes d'action :

« Ce n'est pas l'action en tant que telle qui constitue la base de l'institutionnalisation, mais plutôt les textes qui décrivent et communiquent ces actions » (Phillips, Lawrence & Hardy : 635).

Les auteurs proposent alors le schéma ci-dessous, explicitant le va-et-vient prenant place entre discours et actions, dans la temporalité propre à l'organisation (voir *infra*). Le discours contribue dans ce cas précis à instruire la pratique, et une constitution mutuelle des actes et de leur formulation intervient en tant que de besoin. Les textes dont il est question ici renvoient en fait à n'importe quelle écriture, n'importe quel système symbolique pouvant être stocké (p. 636). Le schéma est intéressant en ce qu'il illustre très exactement la façon dont le discours déontologique vient s'inscrire dans la réalité des actes s'originant dans l'organisation : partant

---

115. Voir également Lawrence & Suddaby (2006).

d'un élément propre au métier financier (par exemple le conseil d'un placement au client), le déontologue est à même de produire des textes (quelles doivent être les procédures à respecter lorsque l'on propose un tel produit au client ?), et incite le vendeur (*sales\**) à suivre la norme ainsi édictée. Dans le temps, le processus d'intégration de la norme dans l'action vient s'adjoindre aux autres éléments la constituant.

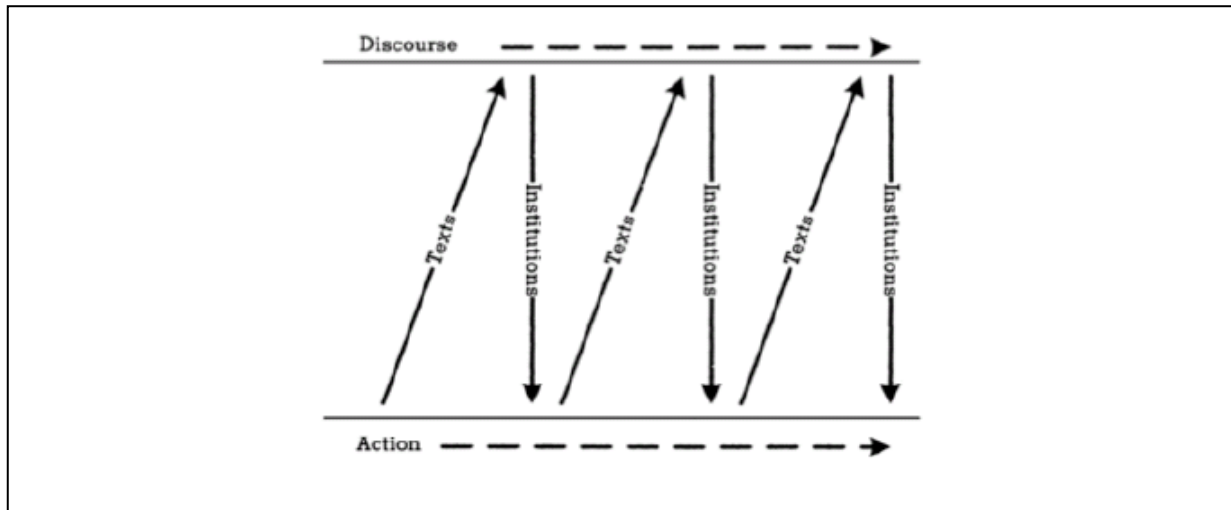


Fig. 10. Relations entre discours et action, tiré de Phillips, Lawrence & Hardy (2004)

Au sein de ce processus adviennent diverses médiations, qui sont autant de traductions rapportées aux dimensions textuelles des discours organisationnels : ce qui se trouve mobilisé ici, ce ne sont pas seulement les modalités de l'énonciation (Boje, Oswick & Ford, 2004), les registres pouvant être employés et qui véhiculent une information quant à l'importance de la mesure prise, mais également la dimension proprement médiatrice d'une parole qui traduit, opère un transfert entre systèmes disjoints à partir du langage. C'est la formation de ce langage qui importe, et son emploi dans un discours structuré, révélateur du contexte particulier dans lequel il se trouve intriqué (Hardy, Palmer & Phillips, 2000).

Non seulement, le discours est essentiellement médiateur en ce qu'il permet de s'accorder sur des arrangements, de trouver des points de convergence et de divergence en rapportant les idées aux contextes qui les voient naître, et en les amenant à l'intelligibilité par l'usage d'un code (langage) déchiffrable par les autres acteurs. Mais de surcroît, cette « traduction » qui équivaut à l'avènement du pensable dans le dicible révèle la sélection puis la matérialisation des idées (Czarniawska & Joerges, 1996) :

« La traduction consiste en un processus comportant des étapes qui mènent de l'abstrait au concret » (Boxenbaum & Gond, 2006 : 26)

Le langage prend alors place entre idées et objets, et permet aux uns et aux autres de communiquer, à partir du moment où il assume cette tâche médiatrice de traduction d'un règne à l'autre. Placé sous le signe de l'échange, le discours se fait traducteur, et rend possible une communauté d'intérêts :

« L'action collective est générée par des échanges (*conversational activity*) et un contenu qui produit du sens partagé » (Hardy, Lawrence & Phillips, 1998 : 68)

On retrouve en définitive avec cette vue la préoccupation première du traducteur tel qu'envisagé par Schleiermacher dans son ouvrage sur les différentes manières de traduire. On sait en effet que pour l'érudit allemand, l'acte de traduction ne peut être disjoint de l'acte de compréhension : ce que l'on traduit, ce n'est de fait jamais que du discours, de la pensée. Mieux, l'acte même de traduction est acte créatif, et dans l'économie du système faisant de la traduction un paradigme, celui qui opère la traduction contribue à la formation de la langue :

« C'est la force vivante de l'individu qui produit de nouvelles formes dans la matière ductile de la langue, initialement avec pour seul propos momentané de communiquer une conscience passagère ; mais ces formes demeurent dans la langue, à un degré plus ou moins grand, et, recueillies par des tiers, étendent leur effet formateur » ([1831] = tr. fr., 1999<sup>2</sup> : 41).

Ce que le linguiste explique de la sorte, on le retrouve pleinement dans la traduction opérée par la fonction déontologie : celle-ci, lorsqu'elle traduit une nécessité réglementaire dans un contexte pratique, y ajoute indéniablement une dimension nouvelle, et contribue assez souvent à la formation des langages employés<sup>116</sup>. En ceci, la traduction entendue dans sa dimension discursive opère une fondation en proposant de nouvelles modalités herméneutiques. Elle devient, conformément à ce qu'en dit Berman (1984), objet de savoir :

« La traduction comme nouvel objet de savoir : cela signifie deux choses. Tout d'abord, le fait qu'en tant qu'expérience et opération, elle est porteuse d'un savoir *sui generis* sur les langues, les littératures, les cultures, les mouvements d'échanges et de contacts, etc. Ce savoir *sui generis*, il

---

116. Nous verrons dans le cadre de notre étude de cas combien cette part formatrice de la fonction peut contribuer au développement de l'activité du prestataire de services d'investissements.

s'agirait de le manifester, de l'articuler, de le confronter aux autres modes de savoir et d'expérience qui concernent ces domaines. Et en ce sens il faut considérer la traduction plutôt comme *sujet* de savoir, comme origine et source de savoir » (1984, 2002<sup>3</sup> : 289-290).

On voit sans difficultés la richesse que recèle un tel propos pour notre analyse : la fonction déontologie, si elle est bien cette instance traductrice que nous commençons à percevoir, devient elle-même porteuse d'un savoir spécifique, lui-même origine et source du savoir lié à l'action. Berman poursuit :

« En second lieu, ce savoir devrait, pour devenir un "savoir" au sens strict, prendre une forme définie, quasi institutionnelle et établie, propre à permettre son déploiement dans un champ de recherche et d'enseignabilité » (*Ibid.* : 290).

Ce qui émerge ici, ça n'est pas une nouvelle discipline régionale, mais bien un « type de réflexion portant sur des dimensions déjà découpées » (*Ibid.* : 290).

Les opérations de traduction performées par la fonction déontologie sont autant de processus discursifs qui viennent infuser les pratiques de son savoir théorique réglementaire et normatif. La formalisation des discours déontologiques passe par une explicitation des textes, et celle-ci se fait au moyen de procédures qui matérialisent la discursivité propre à la déontologie des pratiques financières. Le processus se fait cadrage d'une pratique par un savoir spécifique à même de se déployer dans un contexte donné.

### ***3.3.1.2. La traduction comme processus de transcription***

Pour autant, cette première dimension traductrice de la fonction déontologie appelle une seconde lecture de la notion, développée par Callon, Lascoumes & Barthe (2001). On ne se situe pas explicitement dans le cadre de la théorie de l'acteur-réseau : il s'agit en revanche de voir comment opère la recherche scientifique, et de mettre en lumière le rapport qu'entretiennent les recherches au champ qu'elles observent. La notion de traduction doit ici être entendue dans son acception littérale, savoir l'expression d'une langue à une autre, d'un système socio-technique donné. Dans le cadre de ses activités, qui n'est évidemment pas celui du chercheur en sciences, le déontologue est amené à opérer ce genre de traductions : il lui faut en effet lire et comprendre les textes en tenant compte des spécificités organisationnelles

et technologiques propres à l'entité dont il a la charge. L'ensemble constitué par les « prestations de services d'investissement »<sup>117</sup>, s'il se trouve structuré autour de principes communs, n'en reste pas moins une appellation regroupant une multitude d'activités, dont les règles, les habitudes et les modes de fonctionnements sont extrêmement divers : les préoccupations des gérants d'actifs ne sont évidemment pas les mêmes que celles d'un conseiller commercial ou d'un négociateur. Le déontologue peut être amené à gérer plusieurs de ces activités, même s'il a le plus souvent la charge principale d'un seul type d'activités<sup>118</sup>.

La traduction évoquée par Callon, Lascoumes & Barthe (2001) se réalise par l'intermédiaire d'une réduction (1), au cours de laquelle le monde observé se trouve transporté vers le laboratoire, puis d'une constitution (2) équivalant à un changement d'échelle permettant le travail du chercheur, et aboutit enfin (3) à un retour vers le monde, transposant en sens inverse les résultats obtenus. Le prélèvement d'une part du « monde extérieur » en direction du laboratoire, puis la restitution de ce prélèvement par l'intermédiaire de la transposition des résultats obtenus constitue le cadre générique de cette traduction :

« La recherche confinée opère une première traduction qui réduit le macrocosme et le transporte dans le microcosme du laboratoire. Au lieu d'être aux prises avec des phénomènes foisonnants, complexes et hétérogènes, les chercheurs travaillent sur des objets plus simples qu'ils peuvent manipuler à loisir, entourés de leurs instruments et de leurs bibliothèques. [Cette seconde traduction] conduit à un changement d'échelle qui est également une inversion du rapport des forces en présence. Le monde devient manipulable, et il l'est d'autant plus aisément qu'a été constitué un collectif de recherche puissant, intégré et équipé. Les compétences distribuées dans le collectif travaillent à fabriquer des inscriptions et à les déchiffrer pour faire parler les entités qui les signent. A force d'objections ainsi articulées, les entités finissent par acquérir une existence objective. Mais cette existence, pour réelle qu'elle soit, n'en est pas moins locale, hyperlocale, puisque les faits sont assignés à résidence dans le collectif et ses laboratoires » (2001 : 89).

Une troisième traduction vient effectuer le chemin inverse, signant le retour vers « le grand monde » des résultats obtenus dans l'enceinte confinée du laboratoire. La traduction dont il est question ici n'en reste pas moins une reconfiguration, elle « apparaît comme un glissement

---

117. Un ensemble créé par la Directive Européenne sur les Services d'Investissement (DSI) de 1993. Voir par exemple Pézard (2000).

118. Pour le détail de ces services, voir AMF (2006b : 57), art. 311-1. Nous reviendrons sur l'exercice de ces services dans l'étude de cas.



progressif, une sorte de fondu enchaîné » (2001 : 104). D'une certaine manière, on peut dire que la notion est employée, dans ce cas précis, comme métaphore opératoire décrivant le mouvement d'aller et retour entre le champ d'observation en tant que tel, et l'échantillon prélevé aux fins d'études dans le cadre du laboratoire<sup>119</sup>. Le schéma ci-dessous montre comment s'articulent les trois étapes de traductions en un tout ordonné :

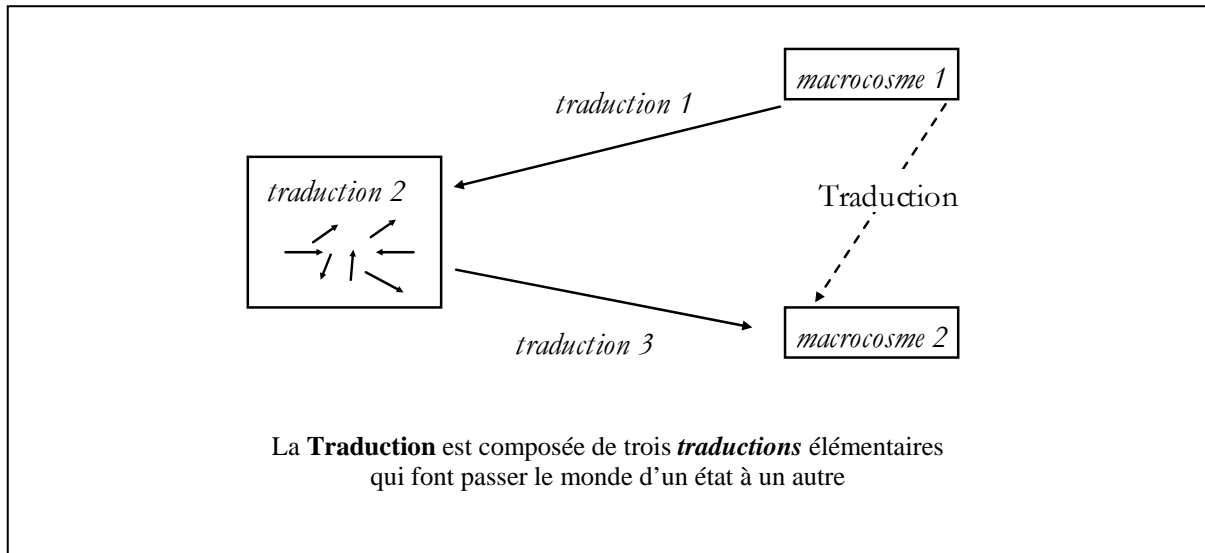


Fig. 11. Le processus de Traduction, d'après Callon, Lascoumes & Barthe (2001 : 103)

On trouve dans cette proposition l'idée selon laquelle l'explication du monde ne peut se faire que par transposition ; le mécanisme de transfert permettant de définir l'objet d'étude, c'est-à-dire le circonscrire, pour le rendre accessible en lui fixant des entours clairs. Appliquée à la fonction déontologie, cette triple traduction s'exprime de la façon suivante. Le premier stade est celui de l'insuffisance ou de l'inexistence des procédures nécessaires. Cet état de fait peut se trouver révélé par une simple enquête d'une autorité de régulation, dans le cadre d'un audit interne, ou bien sur auto-saisine du déontologue. Prenant acte de ces manques, le déontologue va proposer un texte, éventuellement une organisation prenant en compte les spécificités de son entité en réduisant à des éléments simples les opérations complexes qui constituent le cœur de son activité (traduction 1). Dans le cas où des textes existent au sein de son organisation, qui lui semblent pouvoir être *transposés*, le déontologue va alors tenter

119. On notera à cette occasion que le vocabulaire employé par Callon, Lascoumes & Barthe (2001) fait penser, par certains usages, au vocabulaire employé dans les démarches phénoménologiques proposées par Husserl, dans lesquelles il est bien question de réduction et de constitution.

d'adapter la règle en effectuant les observations nécessaires à une intégration correcte des textes dans le contexte d'observation (traduction 2). Le retour dans le contexte d'origine s'effectue lors de la validation, puis de la déclinaison et de la diffusion du texte créé (traduction 3). Ce qui peut être figuré ainsi :

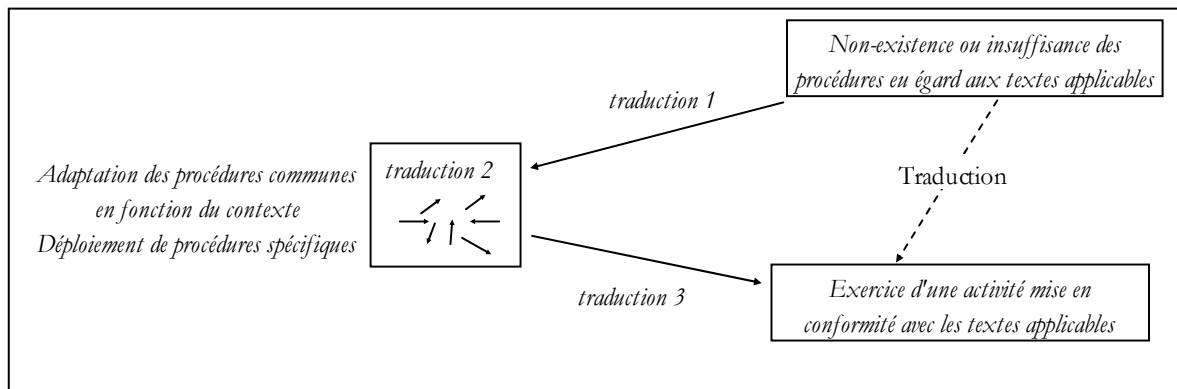


Fig. 12. Le processus de Traduction opéré par la fonction déontologie

La *Traduction* a consisté, en l'espèce, à observer une déficience dans le monde pour reprendre les termes de Callon, Lascoumes & Barthe (2001), à transposer, c'est-à-dire traduire ces déficiences dans le laboratoire déontologique (le bureau du déontologue, les outils dont il dispose et qu'il utilise, éventuellement les salles de réunions dans lesquelles les procédures sont discutées), puis à effectuer un retour vers le grand monde en y appliquant les résultats de la recherche, savoir la résolution de la déficience constatée par la proposition d'un nouveau cadre réglementaire interne d'exercice des activités d'investissement.

Ainsi, les opérations de traduction effectuées par la fonction déontologie ne se bornent pas à l'expression d'une discursivité décontextualisée : les pratiques étant toujours *situées*, il est le plus souvent nécessaire au déontologue d'envisager le lieu d'exercice de son métier (la salle de marché par exemple) comme un univers propre en quête de cadres explicatifs (« Et maintenant, qu'est-ce que j'fais ? »). L'exemple de l'élaboration de procédures destinées à encadrer de nouvelles activités s'inscrit dans cette approche : le déontologue doit d'abord parvenir à réduire le contexte commun, à le synthétiser dans une description *manipulable* à partir de laquelle un dialogue va pouvoir s'engager : avec les opérateurs concernés, avec d'autres déontologues, avec la direction de l'entreprise. Ce n'est qu'après avoir fait évoluer les vues communes sur le réel prélevé, estimé l'importance des différentes *situations* générées par la nouvelle activité, que le déontologue est à même de rédiger une procédure qui pourra

ensuite être réinstallée dans le contexte. En tant que telle, elle intervient comme dispositif destiné à structurer les pratiques et produit des effets qui lui sont propres (Preda, 2002 : 235). De même, nous avons vu précédemment (2.4.2.) que lorsqu'il délivre un conseil à un opérateur, le déontologue doit pouvoir s'abstraire du contexte et prendre du recul : il opère une traduction de la situation qui lui est proposée, la réduit à ses éléments de base pour ensuite formuler un conseil acceptable par l'opérateur à l'origine de la demande, compte tenu du contexte de marché.

### **3.3.1.3. La traduction comme processus de convergence**

C'est ici que nous devons faire appel à une troisième explication de la traduction, placée sous le signe de la théorie de l'acteur-réseau. La notion de traduction, telle que décrite principalement par Callon et Latour, fait référence aux processus par lesquels les actants d'un réseau parviennent à mobiliser et ordonner de façon non figée différents éléments hétérogènes. Law explique ainsi :

« [Le mécanisme de traduction] constitue le noyau de l'approche de l'acteur-réseau : une attention portée sur la façon dont les acteurs et les organisations mobilisent, juxtaposent et font tenir ensemble les parties dont ils sont composés ; à la façon dont ces éléments parviennent parfois à les empêcher de suivre leurs inclinations naturelles et à décrire comment ils parviennent, en conséquence à masquer pour un certain temps le processus de traduction lui-même, et à faire changer un ensemble de morceaux hétérogènes disposant d'inclinations propres, en un réseau, quelque chose qui se donne pour un acteur ponctuel » (1992 : 6).

Quatre étapes forment ainsi le corps de la traduction envisagée par Callon (1986), un processus prenant place dans un contexte agrégeant différents actants, et ce quelle que soit leur nature (sujet conscient ou non). L'exemple retenu par Callon est saisissant : il illustre la façon dont la survie de la coquille Saint-Jacques, en voie de disparition dans la baie de Saint-Brieuc, se trouve assurée par la rencontre partielle des objectifs poursuivis par les différents actants : chaque partie prenante poursuit en effet un but qui la différencie globalement des autres intervenants, que ces objectifs soient scientifiques, économiques, politiques ou de survie. La rencontre s'opère via une étape de *problématisation*, amenant à la définition de points de passage obligés (PPO) : c'est à ce moment que se dessinent des compromis, bref que les actants se mettent d'accord sur les principes à mettre en œuvre pour assurer le succès

du projet envisagé. Une fois les PPO définis, les parties doivent pouvoir se lier, il s'agit là de l'étape d'*intéressement*, au cours de laquelle

« une entité (ici les trois chercheurs) tente d'imposer et de stabiliser l'identité des autres acteurs définis au cours de la problématisation » (Callon, 1986 : 8)

Troisième étape, l'*enrôlement*, qui permet aux traducteurs de développer un discours assurant le succès de l'intéressement en distribuant des rôles et confirmant les alliances pressenties lors de la problématisation. Enfin, une étape de *mobilisation* vient clore le processus de traduction : il s'agit ici de savoir qui représente qui, quels sont les personnes autorisées à rendre les conclusions, prendre les décisions induites par les travaux du réseau et leur diffusion à d'autres acteurs. Une relation symbolique a pu être déployée, qui relie des éléments hétérogènes et *a priori* incommensurables : la convergence d'une portion d'intérêts s'est trouvée représentée au travers d'un langage intelligible pour tous les actants.

Dans son texte, Callon montre bien que les différents actants parviennent à trouver des arrangements, c'est-à-dire à faire accepter aux autres participants au processus leurs spécificités propres, leurs individualités, leurs possibilités d'interaction, et négocient en quelque sorte des marges de manœuvre acceptables (1986 : 6). De la sorte, la traduction intervient comme un

« mécanisme par lequel les mondes sociaux et naturels prennent progressivement forme. Il en résulte une situation dans laquelle certaines entités en contrôlent d'autres. [...] Le répertoire de la traduction n'est pas seulement dessiné pour donner une description symétrique et tolérante d'un processus complexe qui constamment se mélange avec une variété d'entités sociales et naturelles. Il permet aussi d'expliquer comment un petit nombre obtient le droit de s'exprimer et de représenter la masse silencieuse d'acteurs des mondes social et naturels qu'ils ont mobilisé » (1986 : 19).

La traduction intervient bien en tant que processus dont les différentes étapes, distinguées pour la commodité de l'exposition, sont le plus souvent difficiles à distinguer en tant que telles<sup>120</sup>. Dans le cas de la déontologie financière, il est souvent nécessaire, pour faire prendre

---

120. Pour un exposé critique détaillé des éléments énoncés par Callon (1986), on pourra se reporter à Amblard & alii (1996).

conscience aux actants (collaborateurs, direction générale, outils utilisés) de l'importance des enjeux liés à la question des pratiques ou au déploiement de plans renforcés de contrôle de la conformité, de ces points de passage obligés, nous y reviendrons.

### 3.3.2. Les opérations de traduction effectuées par la déontologie

Les remarques que nous venons de formuler plaident pour une prise en compte, dans un cadre intégré, des éléments constitutifs des opérations de traduction. Ce cadre que nous adoptons, nous le dérivons de celui proposé par la communication de Leca & alii (2006). Etudiant les raisons conduisant à la réussite ou à l'échec des stratégies d'entrepreneurs institutionnels visant à traduire une institution (la responsabilité sociale des entreprises, RSE), les auteurs proposent un cadre en deux parties, intégrant six étapes ne s'enchaînant pas nécessairement de façon continue :

« Plus qu'un processus strictement linéaire, [l'opération de traduction ainsi décrite] est un processus opérant par glissements (*sliding process*) » (Leca & alii, 2006 : 8).

Ce cadre entend faire la synthèse entre l'approche proposée par la théorie de l'acteur-réseau et des lectures plus proprement textuelles de la notion de traduction. Le point de départ du mouvement traducteur réside dans la découverte d'un modèle initial que l'on extrait de son contexte pour produire une idée « translocale » (Czarniawska & Joerges, 1996 : 16), interprétée et matérialisée. Il s'agit ici de décontextualiser (i) l'institution, en opérant un transfert formel du concept hors de son lieu d'origine<sup>121</sup>. Cette première étape constitue à elle seule la première partie opérant une décontextualisation (*dis-embeddedness*).

Une seconde partie, comportant les cinq autres étapes, permet alors d'effectuer une recontextualisation (*re-embeddedness*) du modèle conceptuel dans l'environnement récepteur : une problématisation (ii) doit intervenir, qui permet de définir un problème local et de formaliser une solution acceptable, présentée comme point de passage obligé (Callon,

---

121. Ce mouvement de décontextualisation par universalisation fait penser aux méthodes de *knowledge management* en vigueur dans les cabinets de conseil : de retour de mission, il s'agit pour les consultants d'universaliser la connaissance acquise pour pouvoir la faire partager au plus grand nombre.

1986). Afin de s'assurer la collaboration des acteurs concernés, un système d'intéressement (iii) adaptant un récit et développant des systèmes de récompenses doit être mis en place. L'incarnation (iv) peut alors intervenir, par l'intermédiaire de structures matérielles (par exemples des procédures), qui réduisent la discussion en l'encadrant et stabilisent par là la problématisation initiale. Une phase de ralliement (v) est alors constatée, au cours de laquelle on obtient le consentement des acteurs vis-à-vis du projet, ou au contraire le rejet des étapes (ii), (iii) et / ou (iv). La dernière étape (vi) consiste enfin en une stabilisation du réseau d'acteurs et la création d'une entité représentative à même de diffuser une identité commune et d'assurer la pérennité des perceptions externes.

En quoi ce cadre peut-il être appliqué à la fonction déontologie ? Nous avons eu l'occasion de le souligner, la fonction se caractérise par différentes modalités constitutives : articulant un langage spécifique, elle fait circuler des discours porteurs de paroles normatives. La fonction organise les médiations qu'elle matérialise par son déploiement propre, en traduisant une morale se fondant sur des règles multiples dans une pratique (Comment faire ce que l'on peut faire ? Comment éviter ce que l'on ne doit pas faire ?). Plusieurs niveaux de médiations voient le jour, qui impliquent tout à la fois la légitimité d'une reconnaissance institutionnalisée et la production de résultats tangibles à partir desquels communiquer. Ces différentes médiations, nous voudrions montrer que la fonction les exerce en tant qu'instance de traduction : une instance qui parvient tout à la fois à transposer des éléments de normativité textuelle dans des éléments matériels d'organisation, et à diffuser cette transposition sur la base de déplacements successifs, jouant sur l'intéressement des parties concernées. La déontologie en tant qu'instance de médiation travaille à partir de modalités langagières partagées entre les éléments fondateurs de l'activité (texte et organisation, principes et structures).

---

Dans le cas de l'opérateur de marché qui vient vers le déontologue pour lui exposer une situation problématique (« Et maintenant, qu'est-ce que j'fais ? »), on retrouve les différentes étapes de traduction proposées par Leca & alii (2006) :

- Le texte est en un premier temps décontextualisé (i), c'est-à-dire recherché, trouvé puis extrait de l'ensemble plus vaste que constitue le corpus réglementaire applicable à l'activité concernée.

- Il est ensuite problématisé (ii) à travers la construction d'un argumentaire mettant en perspective les tenants et aboutissants de la situation exposée.
  - A cette problématisation se voit accolée une forme d'intéressement (iii) qui souligne assez directement le bénéfice pour l'opérateur à se conformer au texte (le déontologue pouvant argumenter sur les conséquences liées au non respect du texte).
  - Une phase d'incarnation prend place (iv), dans la proposition de solutions techniques matérielles (l'utilisation de tel outil pour remplir telle obligation) ou textuelles (la rédaction d'une réponse à la question posée par un client).
  - La phase de ralliement (v) peut alors s'exprimer par l'adoption de la solution ou son rejet au motif qu'elle n'est pas suffisamment opératoire.
  - A l'inverse, son acceptation permet une institutionnalisation stabilisatrice (vi).
- 

Si elle fait constamment œuvre de médiation, la fonction déontologie reste cependant distincte de la « fonction de médiation » que l'on peut trouver dans certains établissements bancaires : en ceci, elle constitue une médiation spécialisée trouvant ses fondations dans les pratiques, effectuant des allers-retours traducteurs constants, entre normes et organisations selon des procédures établies. Un double mouvement descendant (texte / organisation) / ascendant (actions / textes), identique à celui mis en perspective par Phillips, Lawrence & Hardy (2004 : 639), fait naître une boucle de traductions fonctionnant par paliers (Callon, 1986 et Leca & alii, 2006), par ajustements successifs en direction de l'objectif à atteindre, savoir la conformité réglementaire par la diffusion de la déontologie. Les associations de praticiens jouent ici leur rôle à plein, qui permettent des rencontres autour d'objectifs communs, exprimés par la communauté déontologique auprès du régulateur national ou européen (Greenwood, Suddaby & Hinings, 2002).

Ce qui fonde le caractère médiateur et traducteur de la déontologie financière, c'est bien son caractère régulateur : elle corsète, régule au sens propre le flux des pratiques contextualisées et canalise les actes vers les guides normatifs que sont les procédures internes. Partant de la dimension discursive de la fonction, nous montrerons comme la traduction intervient dans le modelage de la langue et des symboles, parallèlement au développement d'agencements socio-techniques matérialisés par les procédures, leurs processus de diffusion, puis le contrôle du correct déploiement de cette déontologie incarnée. Nous étudierons comment s'opèrent les

traductions dans le quotidien déontologique, en montrant comment ces traductions sont autant de glissements successifs contribuant au déploiement de la performativité propre à la fonction, une performativité prenant sens dans l'incarnation des normes dans les contextes.





### 3.4. DEONTOLOGIE ET REPRESENTATION : LA QUESTION DE LA REPUTATION

Les trois processus (performativité, sémiotique, traduction) contribuent à placer la fonction déontologie au sein d'un ensemble de représentations attenantes à l'organisation qui l'accueille. Œuvrant au cœur des réponses proposées aux opérateurs, ces processus contribuent à la mise en forme des pratiques : s'ils parviennent à trouver un agencement acceptable, c'est-à-dire s'ils parviennent à s'entr'exprimer, à entrer en résonance avec les référents propres à l'opérateur, il est fort à parier que celui-ci agisse selon les modes qui lui sont proposés. Le « Et maintenant, qu'est-ce que j'fais ? », une fois répondu, peut alors s'incarner dans une pratique acceptable, validée, légitime. Un mouvement représentatif se trouve ainsi initié puis entretenu, tributaire des interactions entre la fonction et l'organisation, entre le déploiement des discours à vocation déontologique et les actions entreprises par l'organisation.

#### 3.4.1. Représentation, réputation et légitimité

Les étapes se succèdent, qui vont de réceptions en productions de représentations par l'intermédiaire d'un discours articulé selon diverses manières, ce discours étant lui-même enté sur un contexte organisationnel particulier. Ces représentations sont tributaires des cultures dans lesquelles s'originent les contextes d'action : nous l'avons évoqué avec DiMaggio (1994), nous le retrouvons chez Abolafia (1998 : 69) :

Lorsque les gens "sont en contact" ("*in touch with each other*"), ils sont socialement intriqués (*socially embedded*) dans d'importants réseaux de relations sociales, et culturellement intriqués (*culturally embedded*) dans un système de normes, de règles et de procédures cognitives signifiantes ».

C'est par l'intermédiaire des représentations que se construisent les marchés, que s'organisent les échanges, et que se développent les déontologies :

« Au travers d'interactions répétées, les acteurs du marché développent des attentes quant aux comportements appropriés, et aux façon de jouer leurs rôles (*about scripts for the performance of roles*). C'est par l'intermédiaire de ces règles et de ces rôles que les participants constituent le marché » (1998 : 70).

Si la déontologie est une fonction performative, disposant d'une sémiotique propre, effectuant des traductions, elle génère au même titre que les sociétés faisant l'objet d'évaluations (Schinckus, 2004) ou que des documents comptables, des images, des représentations. Celles-ci sont parfois même considérées comme des « images icôniques » (McGoun & Coyne, 2006) : les éléments numériques, organisés selon des normes de présentations strictes, tout comme la description d'organisations ou l'explicitation des règles n'en restent pas moins des représentations :

« Les nombres sont des décomptes et mesurent quelque chose d'autre, et ne sont rien en tant que tels. Les représentations sont les images de quelque chose d'autre, mais sont toujours quelque chose en tant que telles. Les nombres sont des adjectifs ; les représentations sont des noms » (McGoun & Coyne, 2006 : 4).

Ces représentations qui nomment, indiquent, sont générées par des acteurs qui en permanence estiment, jugent, *se font des idées* sur les valeurs qu'ils suivent, sur la façon de mener une opération ou de conseiller un client. Les représentations générées par les acteurs du marché font littéralement vivre le marché en ce qu'elles participent à la chair même des échanges possibles : la plupart du temps, ce n'est que parce que l'acteur se *figure* que la transaction est honnête, ou intéressante qu'il la réalise (cf. par exemple Izquierdo, 2001 ou Kalthoff, 2005).

En quoi cette évocation de la dimension représentative de l'action sur les marchés est-elle importante ? En ce que dans le cours des pratiques de marché admises, il est souvent question de réputation : une des représentations que l'acteur se fait de sa contrepartie. L'intervenant cherche souvent à savoir si celle-ci est en effet « honorable du point de vue moral »<sup>122</sup>, s'il peut s'engager dans un échange avec lui ou pas, si au-delà de cet échange d'autres échanges seront possibles dans le futur et si sa propre réputation, c'est-à-dire ce que les autres parties prenantes pensent de lui, se *représentent* à son égard, ne souffrira pas de la transaction. D'une certaine manière, on peut dire que la réputation d'un individu ou d'une organisation équivaut à la somme des représentations existantes à leur rencontre, un tout qui leur est accolé dans les schèmes cognitifs communs. Cet agrégat de représentations diverses, ancré dans un contexte culturel donné, situé par rapport à des normes et des usages, constitue une dimension

---

122. Définition du terme « réputation », tirée du *Petit Robert*.

essentielle de l'échange. La réputation, ce qui se trouve véhiculé par l'opinion publique, c'est cela même qui intervient comme élément menant à l'acceptation ou le rejet de l'élément concerné dans le contexte donné. Et ceci vaut tout autant pour les marchés de capitaux (Abolafia, 1996 ; Hertz, 1998), que pour la banque de détail (Courpasson, 1995 ; Moulévrier 2002), ou la gestion d'actifs (Tadjeddine, 2006).

Cette question de la réputation ne peut être envisagée sans l'aide d'une seconde notion, qui est déjà apparue dans le cours de notre texte : la notion de légitimité. L'appréhension de la légitimité d'une organisation donnée s'opère systématiquement par des représentations (Laufer & Burlaud, 1997 ; Baxter & Margavio, 2000 ; Laufer, 2005 ; Preda, 2005 ; Guilhot, 2006) : la simple présomption de l'illégalité ou de l'illégitimité d'une opération peut avoir un impact négatif sur l'image renvoyée par une organisation ou une personne<sup>123</sup>. Les représentations dont il est question peuvent être aussi bien individuelles que collectives, et être suscitées par des éléments extrêmement divers : on se situe d'emblée avec cette question sur un plan cognitif, qu'il devient dès lors très difficile à décrire – après tout, n'y a-t-il pas autant de représentations disponibles que d'individus ou d'entités portant un regard sur l'organisation ? Ces représentations générées sont autant de jugements portés sur la pertinence, la qualité des actions menées par l'organisation : en l'espèce, le caractère attractif ou répulsif des modalités d'octroi de crédit dans la banque de détail, la qualité des relations qu'entretiennent les *sales* avec leurs clients institutionnels, ou bien la fiabilité de tel négociateur sur le Liffe. Ces jugements issus des personnes et entités en relation avec l'organisation, sont tous porteurs d'au moins deux éléments qu'il est peu aisé de disjoindre : d'une part la légitimité que nous avons déjà évoqué, d'autre part la réputation afférente aux représentations concernées.

---

123. Abolafia montre de façon tout à fait pertinente que ces modes de raisonnement se retrouvent également dans les organes externes aux marchés, typiquement les instances de régulation : « La réputation constitue le principal cadre mobilisé par les membres du FOMC (*Federal Open Market Committee*) pour rationaliser leurs décisions de politique économique. L'importance de cet aspect dans les comptes-rendus souligne sa légitimité comme élément narratif exemplaire (*guiding narrative*) lorsqu'il s'agit de prendre des décisions. Les responsables de la Fed sont toujours inquiets de ce que leurs décisions auront comme conséquences pour leur propre crédibilité. La réputation est un élément important aux yeux des membres du FOMC, parce qu'on attend de la Fed qu'elle tienne le cap sur l'inflation tout comme elle soutient la croissance » (2005 : 223).

Les deux éléments sont à bien des égards structurants dans la pratique déontologique ; nous essaierons de les caractériser relativement à leur contexte. La tâche n'est certes pas aisée : une fois que l'on a dit que le déontologue doit assumer la gestion du risque de réputation, on n'est en définitive guère avancé : contrairement aux risques de taux ou de crédit, qui sont des risques quantifiables, on dispose encore de peu d'indicateurs relatifs à la réputation, et pour cause : on se situe ici essentiellement sur le terrain de la légitimité et non sur celui de la légalité<sup>124</sup>. La nuance est d'importance : il ne suffit pas en effet de respecter un texte à valeur juridique pour s'assurer l'approbation générale, et les ressorts producteurs de la légitimité sont parfois ténus. D'où l'importance, pour les métiers de la finance, de prendre la mesure de cette notion de légitimité dans l'exercice quotidien des activités.

### **3.4.2. Réputation et déontologie : une articulation théorique**

La question de la réputation a été assez largement étudiée dans des champs extrêmement divers, et selon des perspectives multiples. Proposer une « vue paysagère de la réputation (*reputational landscape*) » comme le font Fombrun & Van Riel (1997) est donc à bien des égards salvateur pour qui cherche à travailler la définition.

#### ***3.4.2.1. Définir la réputation en sociologie des organisations***

Les auteurs rappellent ainsi dans le premier numéro de la *Corporate Reputation Review*, qui se donne pour objectif de proposer un lieu de réflexion outrepassant la fragmentation attenante à la segmentation des disciplines académiques :

« Le manque d'attention systématique concernant la réputation des entreprises tient à la diversité des approches légitimes, tant académiques que pratiques, qui explorent différents aspects du problème » (1997 : 6)

---

124. Le terme n'apparaît d'ailleurs pas dans le Règlement CRBF 97-02, définissant le risque de non-conformité (voir *infra* 3.4.2.2., et CCLRF, 2005).

Six corpus littéraires sont distingués, qui tous ont proposé une approche de la question. Le tableau ci-après détaille ces points de vue tels qu'exposés dans l'article :

Perspective	Caractéristiques reconnues par Fombrun & Rindova (1996) et Fombrun & Van Riel (1997)
Economique	La réputation comme signal et comme trait distinctif.
Stratégique	La réputation comme actif et comme barrière à la mobilité.
Marketing	La réputation comme représentation, entrant dans les processus cognitifs et affectifs liant consommateurs et produits.
Organisationnelle	La réputation comme lieu de production du sens, agrégeant culture et identité de l'organisation et influant sur les relations entretenues avec les autres parties prenantes.
Sociologique	La réputation comme indicateur de légitimité, permettant de positionner l'organisation dans un contexte normatif et institutionnel.
Comptable	La réputation comme actif intangible, difficile à valoriser au même titre que la marque, la formation, la recherche.
<b>Définition retenue</b>	« <i>La réputation d'entreprise [corporate reputation] est une représentation collective relative aux actions et aux résultats passés de l'entreprise, décrivant la capacité de cette dernière à produire de la valeur à destination de ses parties prenantes. Elle mesure le positionnement de l'entreprise en interne avec ses employés et en externe avec ses parties prenantes, dans ses environnements institutionnels et compétitifs</i> » (Fombrun & Rindova, 1996).

On le voit, les façons d'expliquer et d'exploiter la notion sont multiples. L'approche que nous retenons sera essentiellement organisationnelle et sociologique, et se démarquera de la définition proposée par Fombrun & Rindova (1996), qui nous semble trop peu précise pour l'usage que nous lui réservons. Reconnaisant combien

« les processus à l'œuvre lorsqu'il est question de réputation sont complexes et distribués dans le temps »,

Bromley (2002 : 79) rappelle que la question doit être réinscrite dans un horizon temporel particulier. La gestion de la réputation d'une organisation s'étend dans la chronologie, et il arrive souvent que des actes illégitimes ou illégaux vieux de plusieurs années ressurgissent à l'occasion d'un procès, d'une plainte, disjointe de son contexte immédiat, générant des

représentations amenées à se conjuguer ou à s'opposer au stock de représentations communes en cours.

### ***3.4.2.2. Articuler réputation et déontologie : le risque de réputation***

La fonction déontologie a pour tâche d'orienter l'action des collaborateurs au sein de l'organisation, mais pas seulement dans le but d'instaurer des modes de fonctionnement satisfaisants à l'intérieur même de cette organisation : le déploiement de la fonction répond évidemment à un impératif réglementaire, mais il est souvent synonyme, pour celui qui s'emploie à mettre en place une telle fonction, d'un effort sur l'image renvoyée par l'organisation. On se situe ici à l'autre extrémité de l'acte commercial : une fois le produit vendu, c'est-à-dire une fois les services marketing travaillant sur la marque ayant mis en forme le produit, une fois ce produit distribué par les réseaux commerciaux, quelles sont les conséquences potentielles ou avérées en terme d'image pour l'organisation ? Aucune entreprise d'investissement n'est aujourd'hui en mesure de refuser ce « retour d'expérience », ce renvoi d'image par les médias censés représenter à leur tour l'opinion, l'avis général partagé au sujet de l'organisation, de ses produits, de sa façon de travailler, etc.

Au-delà des aspects purement commerciaux – le produit va-t-il connaître le succès espéré ? – qui ne lui reviennent pas directement, le déontologue a pour charge d'anticiper les problèmes réglementaires, éventuellement juridiques, les questions d'image et de morale qui pourraient être générés par une communication inadéquate ou inappropriée. Les textes ont toujours été clairs à ce sujet ; le rapport Brac de La Perrière le soulignait déjà en 1988 :

« La déontologie n'est pas une affaire de spécialistes. Expression du comportement d'une collectivité, elle engage tous les membres de celle-ci et participe à sa réputation. [...] La réputation des intermédiaires contribue également au service des clients dans la mesure où elle est un des éléments de la confiance qui s'établit entre professionnels et clients, tissant entre eux autant de liens qui garantissent une meilleure adéquation du service rendu aux besoins du client » (COB, 1988 : 35-38).

Une vingtaine d'années ont passé et, si la déontologie tend à devenir une affaire de spécialistes produisant des expertises, la question de la réputation n'a visiblement pas été complètement réglée en milieu financier, et constitue toujours un sujet de préoccupation pour

les régulateurs : les publications récentes sur la conformité (Basel Committee on Banking Supervision, 2005 ; Commission Bancaire, 2004 ; CCLRF, 2005) évoquent toutes ce point, et l'incluent désormais dans la définition du risque de non-conformité, dont nous rappelons qu'il s'agit du risque :

« de sanction judiciaire, administrative ou disciplinaire, de perte financière significative ou *d'atteinte à la réputation* [nous soulignons], qui naît du non-respect des dispositions propres aux activités bancaires et financières [...] » (CCLRF, 1997 : 4, art. 4).

La différence entre les deux publications réglementaires réside dans l'attribution explicite à la fonction de conformité, appelée à remplacer la fonction déontologie, de la prise en charge explicite du risque de réputation. Cette nouvelle formulation d'une question antérieurement posée advient par ailleurs dans un contexte où la notion de risque s'est beaucoup développée, et où la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme constitue un pan important des activités de contrôle bancaire et financier<sup>125</sup>.

Il n'est donc pas étonnant d'assister à l'émergence d'une littérature sur le sujet, qui traite plus ou moins directement de cette notion de réputation, en regard des productions consacrées aux risques financiers dans les organisations<sup>126</sup>. Le champ ainsi couvert est particulièrement vaste, et la majorité des écrits relatifs à la réputation s'attachent soit à en souligner la nécessité pour garantir le fonctionnement du marché (Gemser & Wijnberg, 2001) ou celui des entreprises (Neef, 2003), soit à envisager la notion comme un élément déterminant pour le marketing (Bromley, 1993 ; Sheldon Green, 1993 ; Fombrun, 1996), notamment en ce qui concerne la gestion des marques. Larkin (2003 : 3) souligne ainsi que

---

125. Pour une première approche des questions relatives à la lutte contre le blanchiment, voir Kopp (2005). Le financement du terrorisme s'opère quant à lui par « noircissement ». Sur ces questions, on pourra également se reporter à Bierstecker (2002), Favarel-Garrigues (2003), De Goede (2004b & 2007), Amoores & De Goede (2005), Knorr Cetina (2005), ainsi qu'à Beck (2002) et Ericson & Doyle (2004).

126. Pour une première approche des questions liées à la régulation des risques, on pourra se reporter à Braithwaite & Drahos (2000) ou Hutter & Power (2005), ainsi qu'à Hutter (2005) qui propose une étude centrée sur la régulation britannique.

« le risque de réputation peut être considéré en termes de réputation de l'entreprise (*corporate reputation*), des marques liées à l'entreprise (*corporate brands*), des familles de marques (*family brands*), et en termes de marques de produits individués (*individual product brands*) ».

D'autres approches consistent à modéliser le risque de réputation comme un risque contingent engendrant d'important frais judiciaires (*legal fees*) (Kritzer, 2004), ou proposent de l'inclure dans une perspective globale de gestion du risque (Bessis, 1997 évoquant furtivement la question). Scott & Walsham (2002 : 1), de leur côté, plaident en faveur d'une démarche organisationnelle complète :

« nous postulons que les organisations ont besoin de comprendre comment les changements sociaux, politiques et économiques ont un impact sur leurs efforts pour contrôler le risque de réputation »<sup>127</sup>.

Partant de cette hypothèse, ils soulignent la disjonction existant entre d'une part des organisations dont le développement tend à abolir les frontières géographiques et d'autre part une approche presque exclusivement occidentale de la question. C'est en faveur d'une prise en compte réaliste du risque de réputation qui, contrairement aux approches classiques, ne peut être correctement appréhendé si on l'envisage comme un risque identique aux autres, que les auteurs plaident pour une reconnaissance de la valeur spécifique de la confiance, qui ne peut aucunement se résumer à la passation de contrats ; de la sorte, « le risque de réputation ne peut être réduit au statut de variable isolée » (*Ibid.* : 5)<sup>128</sup>. Cette dimension spécifique du risque de réputation appelant un traitement particulier est également soulignée par Neef (2003 : 143) :

« La gestion du risque de réputation (*Reputation management*) est une expression aujourd'hui utilisée pour décrire le processus à partir duquel une entreprise analyse en permanence son image du point de vue de ses différentes parties prenantes, y inclus ses clients, investisseurs, analystes, groupes de pression, les syndicats et les médias ».

---

127. A noter que les auteurs reconnaissent que « la majorité des textes publiés sur le risque de réputation se trouve dans les guides professionnels » (2002 : 3).

128. Scott & Walsham (2005 : 311) reprennent et développent ce point : « While reputation is mentioned by economic and business literature, it tends to be treated mechanically with an emphasis on its utility in reducing transaction costs ».



On le voit, le champ couvert par la notion est extrêmement large<sup>129</sup>. Scott & Walsham (2004 : 5), tentent alors de la cerner plus finement, à travers notamment une typologie des définitions du risque. Critiquant une tendance naturelle à la simplification réductionniste proposée par des approches purement calculatoires, et s'inscrivant en cela dans une critique fine de la notion de risque (Power, 2004, 2005a et 2005b), ils observent « une augmentation de l'utilisation d'approches rationnelles – scientifiques formelles afin de gérer le risque » (Scott & Walsham 2004 : 6). On retrouve ici un point de vue déjà défendu par De Goede ou Beck, postulant une étroite intrication entre émergence du risque et structuration de la société : « nos définitions du risque modèlent et formatent la société » (2004 : 6). Pourtant, la définition du risque de réputation ne fait pas l'unanimité : s'appuyant sur Greif (1989), Perrow (1961 & 1984), Scott & Walsham remettent en cause les acceptions courantes de la notion. Il s'agit, selon eux, de parvenir à penser le risque de réputation comme un concept composite

« affecté par de multiples influences constitutives comprenant l'identité de l'organisation, son image, sa culture et sa marque » (2004 : 11).

Cette multiplicité constitutive du risque de réputation se trouve corrélée par l'élargissement de son spectre dans les économies de marché contemporaines, une telle tendance se trouvant favorisée par le déploiement prolifique de médias divers<sup>130</sup>.



---

129. Pour une vision élargie du champ couvert par la notion, on pourra se reporter à la *Corporate Reputation Review*, qui depuis 1997 propose des recherches académiques et des recherches appliquées sur le sujet. Fombrun & Van Riel (1997) y brossent un panorama large des différentes approches possibles (cf. *supra*).

130. D'une certaine façon, la proposition de Scott & Walsham ne touche-t-elle pas ce que Laufer (1993) pointait déjà dans un ouvrage dédié aux « risques majeurs », définis comme des « rupture[s] des systèmes de représentation » (1993 : 190) en vigueur ?

### 3.5. L'ENTRE-DEUX DE LA LEGITIMITE ET DE LA LEGALITE : UNE QUESTION DE RECHERCHE

Nous avons développé les quatre éléments constitutifs de la lecture que nous proposons de faire de la fonction déontologie. Il est désormais temps de reprendre ces quatre éléments, afin d'en rappeler les articulations, et de montrer en quoi la déontologie prend place entre légitimité et légalité. Nous formulons la question de recherche, problématisée, à laquelle l'étude de cas viendra apporter des éléments de réponse.

La présente recherche s'inscrit, on l'aura compris, dans la continuité des approches sociales de la finance. De Goede (2005c) souligne, à la suite du manifeste proposé par Preda (2001), et pour mieux se situer par rapport à celui-ci, que ces approches multiples ne sont pas réservées aux seuls sociologues :

« Il apparaîtra clairement que les études sociales de la finance ne constituent pas la prérogative des seuls sociologues, mais peuvent être pensées de façon à inclure différents travaux menés en géographie, en politique, dans les *cultural studies*, qui partagent le même but de penser la monnaie et les marchés en adoptant un point de vue social » (2001 : 19).

Cette multiplicité d'approches souligne le caractère nécessairement discursif de toute étude sérieuse entendant faire le tour de la question. A titre d'exemple, mentionnons Leyshon & Thrift (1997 : 289) :

« Plus on analyse l'univers de la monnaie et de la finance, plus on se rend compte que s'avère nécessaire de porter attention à sa discursivité, si l'on entend le comprendre [...] Le monde de l'argent est un monde de combats interprétatifs, où des textes et des discours entrent en concurrence et proposent d'autres ordonnancements plausibles (*plausible "orderings"*) du monde économique ».

C'est ce constat que nous assumons et allons, dans les parties ultérieures de ce travail, mettre à l'épreuve. D'une façon générale, il faut reconnaître une certaine spécificité aux études classiques de la finance : le point de vue est trop souvent marqué par une approche économique pure, utilitariste et mathématique, où tout est mesurable, quantifiable et désincarné, cela d'autant plus que les métiers de la finance, par définition, sont des métiers du chiffre et offrent en apparence un rapport au quantifiable abstrait beaucoup plus facile à supposer que dans d'autres sphères professionnelles. Trop souvent, comme le rappelle De Goede,

« l'étude et la prise de décision financières sont censées exister indépendamment de la culture, de la société, de l'histoire, de la sexualité et des émotions » (2005b : 22).

Nous l'avons évoqué, la loi et sa norme jouent un rôle essentiel dans la constitution des marchés, leur développement et leur fonctionnement. Dès lors, le vecteur de la loi est lui-même amené à tenir une place prépondérante dans le déploiement quotidien des pratiques, dans leur orientation et leur corsetage<sup>131</sup>. De la sorte, on peut adhérer à la demande de De Goede, consistant à « re-socialiser » le champ : qu'est-ce à dire là encore, sinon la nécessité de trouver de nouvelles médiations, de nouveaux moyens d'approches. L'on pense ici aux insuffisances notoires de la finance comportementale, évoquées par MacKenzie :

« pour comprendre la création, le développement et les effets induits par les marchés financiers, nous avons besoin d'autres perspectives que celles qu'offrent des sciences économiques ou la finance "comportementale", qui sont enracinées dans un psychologisme individualiste. Les marchés sont des cultures » (MacKenzie, 2006c).

La fonction déontologie nous a semblé offrir un site intéressant à partir duquel proposer une lecture renouvelée de la notion de performativité, dans le champ des études sociales de la finance. Cette fonction s'inscrit au mitan de la relation existant entre légalité et légitimité : elle exprime à elle seule la façon dont l'organisation négocie l'espace de ses pratiques, en ayant recours à une fonction qui n'a de cesse d'estimer à l'aune de la règle normée la légitimité des pratiques contextualisées. Nous allons voir à travers l'étude de cas combien les arrangements, la mise en place de dispositifs sociaux-techniques permettent de nourrir ces allers-retours constants entre légalité et légitimité.

---

131. Ce que De Goede rappelle à sa manière : « Cependant, il devient de plus en plus clair que la loi et le marché se constituent l'un l'autre, rendant une histoire juridique des marchés financiers indispensable à la compréhension de leur pouvoir contemporain » (2005b : 21). Et que MacKenzie entérine : lois et régulations doivent être étudiées comme « une force clef dans la délimitation (*shaping*) de ce que les marchés font ou ne font pas » (2005b). Plus largement, le propos s'inscrit dans une tendance proche de celle défendue par Fligstein (2001).

Au terme de cette problématisation de la question de recherche, nous pensons pouvoir distinguer trois enjeux pour la déontologie financière. La fonction déontologie a tout d'abord pour tâche (i) la définition du champ des pratiques acceptables à partir d'une interprétation des textes réglementaires, elle définit ainsi les « lignes jaunes » à ne pas dépasser, et permet aux opérateurs de situer leurs pratiques ainsi mises en lumière par rapport aux règles de marché. Ce rôle définitionnel de circonscription des pratiques ne peut être mené à terme (ii) que si la personne en charge de la fonction dispose elle-même d'une légitimité auprès des collaborateurs qu'elle conseille, forme, contrôle et sanctionne. Plus avant, c'est (iii) l'inclusion des pratiques conformes dans le marché qui signe la légitimité d'une entreprise d'investissement à travailler avec ses contreparties : alors que se renforce le corpus de textes encadrant les activités financières, la reconnaissance de la compétence des intermédiaires financiers passe aussi par leur intégration de pratiques non seulement légales mais aussi légitimes aux yeux des autres intervenants.

Qu'avons-nous vu jusqu'à présent ? Nous avons tout d'abord montré que la fonction déontologie se distingue des débats relatifs à l'« éthique des affaires », tout en y contribuant indirectement (2.3.). Elle travaille avant tout les pratiques de marché et illustre à sa manière les quatre dimensions fondatrices de l'école néo-institutionnaliste (2.4.1.) : institution jouant de réseaux sociaux encadrés dans les structures d'intermédiation intervenant sur les marchés financiers (2.4.1.1.), œuvrant à l'homogénéisation des pratiques par la diffusion des normes cadrant les activités (2.4.1.2.), elle se fait figure transcendant les organisations en déployant des représentations de l'autorité de la norme (2.4.1.3.), et s'enracine sur une *épistémè* spécifique à un contexte culturel (2.4.1.4.). Ces thématiques institutionnelles nous ont permis de déployer quatre moments dont l'enchaînement se laisse percevoir comme suit : c'est pour répondre à un problème de réputation (c'est-à-dire de représentation) que la fonction déontologie a été instaurée, puis renforcée (3.4.). Elle se déploie en opérant des traductions successives des textes aux pratiques (3.3.), donnant ainsi du sens aux textes normatifs au regard des pratiques contextualisées (3.2.). Elle dispose d'un pouvoir performatif en ce qu'elle modèle les pratiques par le déploiement d'une parole spécifique (3.1.), prenant place entre les normes et l'énoncé de ces normes.

Ces différents éléments constituent un argumentaire s'articulant comme suit : **la fonction déontologie est une fonction médiatrice de l'organisation qui, agissant au travers de modalités spécifiques (performativité, donation du sens et traductions) (i) légitime**

**l'action de l'organisation dans laquelle elle s'inscrit et (ii) légitime le marché aux yeux de la société. Cette double légitimation s'effectue dans le silence d'une performativité qui lui est propre et qui oriente les actes et pratiques des collaborateurs ; l'effectuation de cette performativité joue sur l'investiture de la déontologie comme fonction autorisée, c'est-à-dire une fonction légitime dans son exercice.**



« Et maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? » : partant d'une interrogation simple et nous appuyant sur de multiples exemples, nous avons pu nous orienter au cœur des thématiques sociales de la finance et proposer une lecture possible du phénomène déontologique. L'objet de notre étude, la déontologie financière, nous permet alors de formuler la question de recherche suivante : *comment s'opère le passage des paroles aux actes institutionnalisant les pratiques acceptées dans une salle de marché ?* Cette question constitue en quelque sorte le pendant théorique du questionnement pratique formulé par l'opérateur de marché : de la réponse qui y est donnée dépendent en effet plus ou moins directement les représentations qui ne manqueront pas d'être générées par les pratiques « mises en actes » par l'opérateur.

Poser la question de la façon dont s'opère le passage des paroles aux actes, cela revient à demander comment le discours régulateur (singulièrement, les textes) en viennent à s'incarner dans les actes opératoires des opérateurs (singulièrement, les pratiques), mais aussi à caractériser les modes de diffusion des normes au sein des pratiques de marché. Le passage du « Et maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? » au « Compte tenu de la situation, je ferais... » signe là un mode d'institutionnalisation des pratiques de marché par le recours à une fonction identifiée, en charge des conseils, des sanctions, des interprétations, bref de l'orientation entendue dans un sens non restrictif, des personnes interagissant de près ou de loin avec les marchés. La fonction déontologie permet de poser cette question et d'interroger ce qui prend place entre les normes disponibles dans un contexte géographique, social et institutionnel donné, exprimées de telle sorte qu'elles adhèrent à l'*épistémè* dominante, et l'énoncé de ces normes dans un sous-contexte précis. La réponse envoyée à l'opérateur, inscrite le plus souvent dans un mail conservant la trace du conseil ou de la sanction – soit la trace de l'acte déontologique, institutionnalise un passage que seule l'étude de cas peut désormais combler.



## **IV. ELEMENTS DE METHODE**

#### **4.1. CONSTRUIRE LE TERRAIN : REMARQUES SUR L'« OBSERVATION PARTICIPANTE »**

Il est désormais nécessaire de donner quelques indications quant au statut de notre recherche : celle-ci constitue le résultat d'un travail d'observation ayant duré un peu plus de trois années dans un grand groupe bancaire. Le travail s'est déroulé en deux temps : d'abord dans le cadre d'une Convention Industrielle de Formation par la Recherche (CIFRE) d'octobre 2004 à septembre 2006, une période au cours de laquelle nous avons pu côtoyer des déontologues de la maison-mère (Mutual Bank S.A.) ; puis dans un poste de déontologue au sein de la salle de marché du courtier du Groupe (MB Brokerage) entre octobre 2006 et avril 2008. Nous qualifions dans cette partie la nature de notre observation, en en soulignant notamment les biais constitutifs, puis nous développerons des considérations sur le donné déontologique (4.2.), pour enfin définir notre position épistémologique et préciser le design de recherche choisi (4.3.).

##### **4.1.1. Un site de recherche privilégié**

Les conventions CIFRE, proposées depuis 1981 par l'Association Nationale de la Recherche Technique et gérées pour le compte du Ministère chargé de la Recherche,

« s'adressent aux entreprises qui s'engagent à confier à un jeune diplômé un travail de recherche en liaison directe avec un laboratoire extérieur »<sup>132</sup>.

Elles associent dans une relation tripartite une entreprise, un doctorant et un laboratoire et offrent au chercheur un accès privilégié à l'organisation, à sa structuration et à ses modes de fonctionnement. La constitution d'un corpus documentaire, par exemple, s'en trouve grandement simplifiée : les sources primaires abondent puisque le chercheur se place très en amont des restitutions externes (rapports, discours et autres documents à destination de l'extérieur), et opère de lui-même la sélection de l'information qui lui semble pertinente, limitant de fait certains des biais générés par la ligne de communication retenue par l'entreprise.

---

132. Site Internet de l'ANRT ([www.anrt.asso.fr](http://www.anrt.asso.fr)), consulté le 21/08/2006.

Outre la mise à disposition d'un corpus documentaire d'une rare complétude, le statut de chercheur en entreprise offre de nombreux avantages, qui tendent cependant à s'estomper avec le temps, ce pour quoi il nous fut parfois nécessaire de rappeler à nos interlocuteurs la nature même de notre statut. Principal de ces avantages, l'accès au vécu quotidien, partagé dans un même espace temporel et géographique avec les collaborateurs de l'entreprise, ainsi que la participation aux groupes de travail, aux tâches accomplies par les différents intervenants. Assumer la charge d'un collaborateur une partie non négligeable du temps, tout en se préservant un espace de réflexion et d'écriture : à bien des égards, cette situation d'observation offrant une prise directe au terrain étudié reste porteuse de risques ; l'implication pouvant en effet amener le chercheur à oublier sa situation spécifique, ainsi que l'objet de sa venue dans une organisation qui, pour le champ des sciences humaines, dispose d'objectifs parfois très éloignés de ceux impliqués par un travail de recherche (voir par exemple Chauvier, 2004 et 2008). Le quotidien du chercheur CIFRE tel que nous l'avons vécu au moins deux années se compose donc de compromis : assumer sa situation *marginale* au regard des autres collaborateurs, tout en leur prêtant main forte sur les sujets qui les animent, et parvenir à préserver un mode de distanciation souvent salvateur, à tout le moins nécessaire lorsqu'il s'agit de conceptualiser, d'élever à la théorie en universalisant les instants vécus de la quotidienneté.

La présente partie de notre travail se donne pour tâche d'éclairer le statut de la recherche exposée, et de souligner quelques limites consubstantielles aux circonstances dans lesquelles elle s'est justement déroulée. Les questions épistémologiques à traiter se formulent de la sorte : comment qualifier la nature du regard porté par l'observateur sur son sujet, étant entendu que l'observateur ne tient cette position que par intermittences, et qu'il est le plus souvent assimilé à un exécutant au sein de son objet d'étude ? Comment qualifier le point de vue porté sur l'objet étudié, à partir du moment où le chercheur participe de plein droit à son développement, à sa co-construction ? Comment éviter le risque hagiographique alors que la perception du terrain se trouve accrue du simple fait du partage du quotidien des déontologues postés aux côtés des opérateurs de marché ? Comment enfin canaliser ce biais constitutif de l'observation ? Cette situation fonctionnelle appelle un certain nombre de remarques quant aux modalités de recueil des données.



#### 4.1.2. Sélectionner les données

Face à l'abondance de données *a priori* disponibles, lesquelles prélever en effet ? Et comment s'assurer que l'on opère une sélection sinon pleinement représentative du fait du biais d'observation souligné, du moins signifiante au regard de la démonstration ? L'accès privilégié à une information protéiforme nécessite un certain nombre de choix, que nous exposons ci-après.

Une première sélection s'opère dans le feu de l'action, à partir des situations rencontrées ou lors d'échanges informels avec des collègues que l'on amène à développer des idées en apparence anodines, mais porteuses de sens. Cette sélection, issue de la perception que le chercheur se fait de son environnement, ne peut advenir que de façon sporadique et permet de recueillir des éléments nécessairement biaisés par la connaissance qu'il a de la matière étudiée, des éléments qui sont souvent porteurs d'une importante force d'exposition. Immergé dans le quotidien, l'élément qui ressort n'est pourtant pas nécessairement celui qui détonne par rapport à son environnement, qui pour le praticien est significatif en ce qu'il sort des routines propres à l'exercice de la profession. La sélection ne se veut donc pas uniforme, et ne révèle pas de régularités : en revanche, elle apporte une lumière sur des thèmes affichant une forme d'originalité constitutive suffisamment forte pour ressortir du flux, du cours de l'action : non pas en tant qu'éléments anormaux, mais bien au contraire en ce qu'ils expriment un surcroît paradigmatique de normalité.

Une seconde sélection s'opère lors du choix des éléments constitutifs du corpus documentaire à partir duquel l'essentiel du travail peut être mené. Celle-ci intervient avant toute censure éventuelle de la part de l'entreprise (qui reste seule à décider ce qui sera ou pas publié de la recherche), et constitue pour l'observateur un aspect réellement appréciable. En travaillant en quelque sorte « de l'intérieur », on bénéficie d'un accès inappréciable à un ensemble de données largement exploitables : c'est ici que peut être limité le biais souligné précédemment, en choisissant de ne pas effectuer de réel tri, et en appréhendant les données telles qu'elles se donnent. Une troisième sélection intervient enfin lors de la mise en forme du matériau recueilli. Une fois les documents choisis, il faut en effet les trier, en rejeter certains et en trouver d'autres, bref construire le corpus de telle sorte qu'il devienne exploitable et justifiable eu égard à la problématique retenue. Toute restitution se trouve constituée d'un enchevêtrement de données brutes, toujours déjà biaisées par l'appréhension qui en est

proposée. Il s'agit alors de prendre conscience de ces biais, de les mettre en lumière et d'offrir de la sorte un complément en négatif de l'observation effectuée. Les données recueillies sont, ainsi que le mentionnent Baumard & Ibert (1999 : 84),

« des représentations acceptées d'une réalité que l'on ne peut ni empiriquement (par les sensations), ni théoriquement (par l'abstraction), embrasser ».

De la sorte, l'ensemble constitué reste tout à la fois une découverte et une invention (*Ibid.* : 85) et cela n'est en définitive que par approximations successives que se dessine le corpus de données à partir desquelles la recherche puisera sa chair empirique. Ce point justifie la nécessité des allers-retours entre théorie et pratique, des nécessaires compléments et autres recours au terrain : la posture d'observation retenue ne fait plus obstacle au « maintien du terrain » (*Ibid.* : 92), bien au contraire, puisque les interactions y sont pleinement assumées, acceptées, comme offertes au recueil du chercheur.

La prise de notes vient en appui de ces sélections, et contribue à la formation d'une histoire de la recherche, d'un récit personnel sur lequel il est toujours intéressant de revenir sans trop de complaisance si possible, afin de noter combien le point de vue que l'on portait sur certains aspects a pu évoluer avec le temps. Les carnets de recherche nourris au fil de l'eau sont ainsi de précieux outils de travail, qui permettent de comprendre combien l'on se trouve tributaire des vues exposées par les interlocuteurs du quotidien. Parmi eux, rares sont ceux qui ont eu conscience d'être à ce point scrutés, parfois même testés lors de conversations insignifiantes sur des sujets attenants au travail commun. Accéder à ce type d'information, ou plutôt adopter ce type de démarche ne peut être possible qu'à la condition de ne pas être en situation de défiance par rapport à ces interlocuteurs.

### 4.1.3. Les limites de l'immersion poussée

L'immersion fut complète : les travaux de mise en forme et de lecture pour notre recherche, pour s'en trouver préservés, ont dû se dérouler systématiquement en dehors du cadre offert par la salle de marché. Sans cette matérialisation de la distance entre observation et formalisation, l'essentiel du travail n'aurait pu être mené correctement : la participation complète aux travaux communs, particulièrement au début de notre recherche, une période durant laquelle nous avons travaillé par moment en quasi exclusivité pour l'entreprise (et non directement pour notre travail de thèse) était nécessaire, et fut à bien des égards formatrice. De ce constat résulte une situation bancale avec laquelle il s'est agi de *composer* en permanence : essayer d'une part les réflexions du type « tu commences ta deuxième journée à 19h ? » soulignant l'inutilité supposée que représente pour l'opérateur de marché commun les heures passées en bibliothèque, et servir de l'autre un laboratoire et un professeur à même d'attendre une certaine avancée des travaux.

Mais qu'entend-on au juste par composition ? Composer, cela revient le plus souvent à arranger dans des dispositifs d'observation une posture tenable, en équilibre donc entre des modalités de participation convenables aux yeux des parties concernées (tant l'organisation que la structure académique), et répondant à quelques règles afin d'éviter un trop grand décalage entre l'observation et sa restitution (Paillé & Mucchielli, 2003). Lorsqu'il s'agit de donner du sens à des données brutes, le travail d'interprétation est nécessaire, qui permet de faire émerger des catégories à partir desquelles une modélisation peut se déployer (Blais & Martineau, 2003). Ce travail d'interprétation appartient de droit à la façon dont nous avons « composé ». Il nous faut donc à présent donner quelques éléments sur la nature de l'observation et les limites portées par les choix que nous avons fait à ce sujet.

Gold (1958) est un de premiers auteurs à avoir formalisé les différentes modalités d'observation : il propose une quadripartition du terrain qui reprend, en ses différents degrés, les perspectives ou lieux d'analyse qu'il est possible de tenir : quatre figures sont ainsi définies par une matrice à deux dimensions ; d'une part l'observation, de l'autre la participation. Le croisement de ces deux points de vue adoptables vis-à-vis de l'organisation étudiée permet de distinguer quatre degrés allant du pur observateur au pur participant :

Types	Dominantes	Intérêts	Limites
(1) Pur observateur	Observation (++) Participation (--)	Ecoute indiscreète, pas d'exposition véritable	Pas d'interaction, risque ethnocentriste
(2) Observateur-comme-participant	Observation (+) Participation (-)	Diversité des situations, confort (exposition lâche)	Superficialité de l'enquête, engendrant un risque de mécompréhension
(3) Participant-comme-observateur	Observation (-) Participation (+)	Différents modes d'observation (formel / informel), empathie partielle	Risque d'indigénisme, voire d'amitié outrepassant la situation
(4) Pur participant	Observation (--) Participation (++)	Acuité de l'observation, grâce à une situation perceptive privilégiée	Transgression de la relation de terrain par mimétisme

Fig. 13. Quatre postures entre observation et participation, d'après Gold (1958)

Comment, dès lors que ces quatre possibilités sont là pour définir le champ dans lequel une observation donnée pourra trouver une qualification adéquate, situer l'approche qui fut la nôtre ? Compte tenu de ce que nous avons pu écrire plus haut, il apparaît d'emblée que le cas n°1 (le pur observateur) ne correspond pas à notre situation, puisque

« [ce rôle] exclut toute interaction sociale de l'enquêteur de terrain avec des informateurs. L'enquêteur tente ici d'observer des gens sans qu'ils lui prêtent attention, du fait qu'ils ne savent pas qu'il les observe et qu'ils lui servent d'informateurs » (Gold, 1958 : 346-347).

Mes collègues rapprochés étaient au courant de ma recherche, ainsi que de mon emploi du temps segmenté en couples de périodes aux temporalités différentes. Ils ont cependant eu, pour certains d'entre eux, une tendance naturelle à oublier cette démarche, qui s'est assez vite fondue dans leur quotidien.

De toute évidence, le cas n°4 (le pur participant) ne correspond pas non plus à l'expérience qui fut la mienne, au moins pour des raisons d'emploi du temps. Cela étant, il y eut des périodes où les travaux de recherche furent complètement biffés. Cette situation est à la fois extrêmement intéressante car elle offre un accès privilégié aux mécanismes régissant les

champs sociaux, à leurs structurations également, et dangereuse pour la recherche qui risque à bien des égards de se trouver étouffée si un équilibre n'est pas maintenu :

« Le rôle de pur participant, qui offre à l'enquêteur des opportunités d'apprendre des aspects du comportement social qui sinon pourraient lui échapper, réclame de sa part la gestion d'équilibres délicats entre les exigences du rôle et les épreuves de soi » (Gold, 1958 : 344)

Restent les cas n°2 et n°3, qui constituent deux variantes d'un même accord entre les deux pôles retenus. L'organisation de notre travail nous a de fait mis dans la situation du « participant-comme-observateur », et les risques soulignés par Gold se sont bien manifestés de temps à autre, notamment le risque consistant à abolir la frontière nécessaire à la prise de recul, c'est-à-dire à la formulation d'une théorie par universalisation des situations rencontrées. Le passage de l'amitié de surface à l'amitié plus sincère est parfois ténu, et peut éventuellement introduire des biais dans les situations observées.

« Ce type de rôle est le plus utilisé sans doute dans les études de communauté, où un observateur développe des relations dans la durée avec ses informateurs, et où il a tendance à accorder plus de temps et d'énergie à la participation qu'à l'observation. [...] En général, les exigences de simulation dans le rôle de participant-comme-observateur sont intenses et continues, car l'enquêteur est souvent considéré par les informateurs comme un partenaire plus proche qu'il ne le croit. [...] Quand la simulation devient trop compliquée, le participant-comme-observateur doit quitter le terrain pour remettre au clair ses conceptions de soi et ses relations de rôle » (Gold, 1958 : 345-346).

En même temps, les situations d'observation participante du type n°2 (l'observateur-comme-participant) risquent souvent de ne rester que des relations de surface. Nous avons donc fait le choix – lorsque la situation demandait un choix, ce qui somme toute fut relativement rare – de nous impliquer davantage au risque de l'indigénisme et de la perte conjointe de la capacité d'analyse et de critique.

La nature de la fonction déontologie a pourtant joué comme garde-fou, et a en cela contribué de par ses réquisits propres à l'épanouissement de notre travail : la fonction est elle-même une fonction de la marge, une fonction dont nous avons vu précédemment qu'elle réclamait de prime abord et le plus souvent une forte introspection de la part des déontologues. Celui-ci doit toujours (c'est presque un pré-requis) être en mesure de se demander ce qu'il fait, et de

jauger la pertinence de ses propres actes avant même que d'examiner ceux des collaborateurs sur lesquels il veille. A notre connaissance, le métier de déontologue est par ailleurs une des rares activités financières qui requiert de la part des personnes l'exerçant une telle capacité à s'interroger sur les motifs profonds des actions entreprises au sein de l'organisation : un métier dont le rôle consiste, dans les textes, à interroger la pertinence de l'action en d'autres termes que ceux de la performance financière. Cette position n'est pas pour autant aisée à tenir pour le déontologue lui-même, ainsi que le court exemple ci-dessous le révèle.

---

Jeudi 10 avril 2008 – Réunion hebdomadaire du pôle *compliance* de MB Brokerage. Nous sommes cinq autour d'une table : le Responsable de la conformité siège devant son adjoint et les trois collaborateurs constituant le pôle *compliance*. La discussion s'engage sur l'opportunité d'engager un stagiaire pour venir en aide au pôle, régulièrement débordé par le volume de travail quotidien, entre tâches récurrentes et travaux apériodique rythmés par l'activité de la salle de marché. Des questions d'organisation sont discutées, et chaque intervenant y va de son point de vue, jusqu'au moment où l'un d'eux relève combien l'équipe est exposée à un environnement de travail empêchant souvent de s'en tenir aux priorités, extrêmement changeantes (parfois même plusieurs fois dans la journée). Le Responsable de la conformité relève alors :

« Je le vois bien que vous êtes stressés et sous l'eau en ce moment... Ce n'est pas si grave si vous n'arrivez pas à tout faire, je me rends bien compte de la situation. Je vous sens extrêmement réceptifs à ce qui se passe dans la salle, avec la situation un peu pourrie qui prévaut en ce moment ».

Le Responsable de la conformité marque une pause puis conclut :

« Vous êtes devenus perméables à la salle. C'est très bien, mais vous n'êtes pas *front*. Il faut vous défaire de leurs gesticulations, vous n'êtes pas là pour faire comme eux. Respirez, et apprenez à perdre un peu de temps dans ce que vous faites. Reprenez de la distance ».

A sa manière, le Responsable souligne la nécessaire distance évoquée plus haut, et rappelle l'importance du détachement qui doit justement permettre aux déontologues de se mettre en retrait par rapport aux situations constituant leurs vécus.

---

Cette distance du déontologue par rapport à son environnement a donc contribué à susciter notre retrait ponctuel des contextes auxquels nous avons fait face. « Embarqué » sur et par le terrain, intégré à l'équipe, nous avons dû remédier au problème bien réel de l'indigénisme : nous nous sommes attachés autant que possible à recourir à du donné brut, un donné situé en amont de toute interprétation, et à travailler au plus près de nos sources. La posture du participant-comme-observateur (cf. *supra*, Fig 13) rend de fait possible un vaste recueil de données, ainsi que le notent Adler & Adler, dans leur commentaire de Gold (1958) :

« Le rôle d'observation est alors vu comme celui qui rend permet la saisie des données (*seen as the data-gathering one*), le rôle de participant n'étant qu'un moyen d'obtenir un meilleur site d'observation (*observational vantage point*) » (Adler & Adler, 1987 : 49).

Pour autant, nous n'avons pas fait le choix d'une démarche purement inductive (Lincoln & Guba, 1985 ; Thomas, 2006), pour la raison que l'objet de recherche lui-même justifiait à nos yeux un minimum de construction, composée avec une implication dans le terrain.

Nous avons souligné quelques-uns des aspects nous enjoignant à porter une attention toute particulière à la nature du donné recueilli, à tenter de remonter au plus près des sources documentaires, c'est-à-dire au lieu même de leur production. C'est là, nous a-t-il semblé, que nous avons le plus de chance de glaner des éléments tout à la fois pertinents et exhaustifs.



## 4.2. LA MATIERE DISPOSEE : LE DONNE DEONTOLOGIQUE

Une fois ces indications fournies quant au lieu d'exercice de notre observation, nous devons dire quelques mots de la nature des sources qui constituent l'essentiel de notre corpus documentaire. Il s'agit ici des sources primaires et secondaires qui nous serviront de base de travail, et qui constituent autant de *dispositifs*, si l'on veut signifier par là « une machine qui produit des subjectivations, [qui] est aussi une machine de gouvernement » (Agamben, 2006 : 42). Ces dispositifs renvoient à l'économie spécifique de la déontologie financière, c'est-à-dire

« à un ensemble de *praxis*, de savoirs, de mesures, d'institutions, dont le but est de gérer, de gouverner, de contrôler et d'orienter – en un sens qui se veut utile – les comportements, les gestes et les pensées des hommes » (*Ibid.* : 28)

Les dispositifs déontologiques doivent pouvoir saisir l'opérateur de marché au lieu de même de sa pratique : en ceci ils contribuent à la formation d'une identité normative, expression positive de l'existence des normes applicables. Les dispositifs textuels mis en place par la fonction déontologie permettent ainsi de cadrer les motifs d'actions toujours situées (Harper, 1998 ; Preda, 2002 : 208), et sont autant d'objets interagissant avec les acteurs en place (Latour, 1994).

### 4.2.1. Des procédures

A l'examen, les premiers éléments tangibles d'exercice de la déontologie se manifestent dans des procédures. Articulant les textes normatifs, qu'ils soient d'origine légale, réglementaire ou propres à l'institution, applicables à tout collaborateur, ils sont le plus souvent publiés sur le site Intranet de l'entreprise ou une base de données partagée et accessible à chacun. Les procédures se matérialisent sous la forme d'ensembles de feuillets comportant généralement entre cinq et vingt pages, et respectent systématiquement, lorsqu'il s'agit de « Procédures Groupe », une typographie, une mise en page, bref un ensemble de règles permettant au lecteur de les identifier aisément. Il existe plusieurs types de procédures qui ne se donnent pas toutes selon les mêmes modalités :



- (i) Les *Procédures Groupe* que nous venons de mentionner, et qui sont le plus souvent le résultat de travaux longs, aboutis. Une fois le texte publié, on ne le modifie pas à l'envi. Ces procédures relèvent d'un système de normativité, et sont des textes articulant des principes d'organisation. Elles rappellent les obligations applicables aux principales activités de l'entreprise. Souvent, elles font l'objet de discussions entre déontologues, de négociations avec les opérateurs et de validations avec la Direction Générale.
  
- (ii) Les *Procédures internes* aux Départements qui sont généralement, mais pas nécessairement, des textes beaucoup plus détaillés, qui font office de « modes d'emploi » et décrivent par exemple les étapes à respecter lors de la passation d'un ordre, ou les contrôles à effectuer lorsque se présentent certaines situations (l'entrée en relation avec un investisseur non encore identifié dans la base de données de l'organisation, les modalités d'intervention pour compte propre lorsque la négociation travaille déjà un ordre pour le compte d'un client, etc.).
  
- (iii) Les *procédures tacites*, qui relèvent de l'arrangement interne, et se construisent au fil de l'eau, pour pallier certaines difficultés. Ces procédures peuvent être mises en place avec un degré de formalisme limité, voire communiquées par mail aux seuls collaborateurs concernés. Bien réelles, elles n'ont guère d'existence publique dans la mesure où elles ne sont pas publiées sur un site spécifique ; elles constituent néanmoins de véritables « arrangements » entre ceux qui les édictent et ceux qui les appliquent.

Les modalités de production de la norme déontologique révèlent, nous le verrons, l'importance de ces procédures. Lieu de production de la norme, la Direction Conformité & Contrôles de MB Brokerage est un site propice à ces mises en formes ordonnées, qui par certains aspects font penser à ce que Bruno Latour écrit dans son ethnographie du Conseil d'Etat :

« De même que l'on ne comprend rien à la science si l'on dresse de loin des mots en face des choses, de même on ne comprend rien au droit si l'on cherche à passer directement, sans cette modeste accumulation de papiers d'origines diverses, de la norme aux faits de l'espèce » (Latour, 2002 : 103).

Il est alors tout à fait intéressant de voir quelles sont les évolutions subies et portées par les procédures, depuis leur constitution jusqu'à leur déploiement, en passant par leur négociation et leur validation. L'évolution réglementaire externe à l'entreprise signe ainsi parfois leur mort normative, ou contribue à l'inverse à leur renforcement et au redéploiement de nouvelles formes de normativité. Cette évolution porte la trace de changements, de la perte et de la création d'habitudes, de routines: c'est dans la genèse du corps textuel et dans son appropriation par les différents actants dont la résonance se trouve ainsi formalisée que se construit aussi la déontologie<sup>133</sup>.

#### 4.2.2. Des codes, une charte

Les codes se présentent sous la forme de fascicules reliés. Le code de déontologie, comme annexé au règlement intérieur, est mis à disposition des collaborateurs le jour de leur entrée dans l'entreprise. Il contient l'ensemble des règles que ce dernier s'engage à respecter dans le cadre de ses activités. Plusieurs codes peuvent être distingués, qui font office de lieux d'énonciation des principes.

- (i) Le *Manuel de déontologie* qui se présente comme un guide explicitant l'articulation des textes internes et des activités concernées, les modalités de mise en œuvre de ces normes structurantes, et contient de nombreux exemples et synthèses des points saillants à retenir.
- (ii) Des *Recueils de dispositions déontologiques* rappelant les principes devant régir la conduite des collaborateurs dits « initiés permanents » lorsqu'ils opèrent sur le titre Mutual Bank par exemple<sup>134</sup>.

---

133. Nous avons ainsi découvert, le 11 avril 2008, dans les recoins inexplorés d'une base de donnée constituée au milieu des années 1990 chez MB Brokerage, un ensemble de procédures déontologiques datant de 1996, et portant en germe l'essentiel des principes devenus aujourd'hui monnaie courante sur la place financière : principes de connaissance du client, lutte contre le blanchiment des capitaux, déontologie des collaborateurs, etc.

134. MBSA (2002, 2003a & b).

Le Groupe MB s'étant en effet développé au cours des cinq dernières années, il a semblé nécessaire à sa Direction Générale de proposer une synthèse porteuse de l'identité partagée du groupe dans son entier. Une Charte de déontologie a donc été rédigée en 2003 par la maison-mère, qui ramasse dans des principes les références communes fondatrices de la culture de l'entreprise<sup>135</sup>. Cette charte rappelle au nouveau collaborateur quelles sont les spécificités propres à l'organisation qu'il vient de rejoindre, la manière dont il doit s'engager à mettre ses compétences au service de la clientèle, ainsi que ses différents devoirs (de discrétion, de loyauté, d'entraide, de qualité dans le travail qu'il fournit, etc.). Force est de reconnaître néanmoins les limites de cet exercice : peu de personnes au sein de MB Brokerage sont au courant de l'existence du document, qui n'évoque pour eux rien de particulier.

#### **4.2.3. Des outils, des comptes-rendus de réunions**

L'exercice quotidien de la déontologie passe essentiellement par le déploiement d'organisations permettant aux entités concernées de respecter les textes applicables à leurs activités. Le plus souvent, le déontologue a également recours à sa capacité à formuler une jurisprudence nécessaire au comblement des espaces laissés par ces textes : il interprète, à partir de sa connaissance réglementaire, les textes applicables et en déduit la conduite à tenir qu'il explicite auprès des opérateurs de marché. Lorsqu'il a recours à des outils, c'est en revanche le plus souvent dans le cadre de la surveillance des activités. Chez MB Brokerage, ces outils ont été, dans la majeure partie des cas, constitués par les services de la Direction des Systèmes d'Information et sont des applications bureautiques légères (feuilles Excel, bases Lotus Notes, Access ou Business Objects), qui assurent néanmoins leur travail de façon tout à fait satisfaisante.

Les réunions préparatoires sont également des lieux de formation de la déontologie, où l'on discute de la pertinence des dispositifs à déployer, des implications diverses qui y sont liées, et où s'échangent les points de vue entre gens de métiers. Plusieurs types de compte-rendus sont exploités, qui se distinguent souvent par leur niveau de formalisme, par le nombre de participants à la réunion et par les sujets traités. Il y a parfois beaucoup plus d'informations

---

135. MBSA (2003c, f & g).

dans les quelques lignes jetées sur un mail que dans une note rédigée et distribuée plus formellement. Lorsqu'une nouvelle activité est développée, lorsqu'un nouveau produit est lancé, une procédure interne oblige ainsi les principaux services concernés à se réunir et à formaliser dans un document interne à l'entreprise les questions posées par le projet, les dispositifs à mettre en place et les modalités de contrôle afférentes. Un corpus contenant les synthèses des points importants issus de ces comités se constitue de la sorte au fil de l'eau, qui restitue d'une certaine façon l'histoire du développement de l'organisation.

#### **4.2.4. Des publications**

Différentes publications permettent par ailleurs à la Direction de la conformité de se signaler au sein du Groupe MB : un « Bulletin de liaison interne des Responsables de Conformité » propose tous les mois des actualités liées aux activités de la fonction déontologie, et mettent plus particulièrement en perspective certaines réalisations de la fonction dans le Groupe. L'intervention de certains collaborateurs dans des revues internes permet également de faire porter la voix de la déontologie, dans un contexte qui n'est plus celui des sanctions, ni celui de l'information simple. Enfin, les discours prononcés lors des Journées de la conformité, une fois par an, ou plus spécifiquement lors de manifestations organisées par d'autres Directions du Groupe, permettent également de communiquer au sujet de la déontologie.

Au-delà, les Responsables de la Conformité travaillant chez MB Brokerage ont accès à un lieu d'échange en l'Association Française des Entreprises d'Investissement (AFEI), lieu de rencontre et de lobbying conviant régulièrement les différents acteurs de la place à partager leurs points de vue sur les pratiques, les textes européens et nationaux en cours de discussion, et contribuant au façonnement du paysage financier français et européen. Sans forcer le trait, on soulignera l'intérêt de ces échanges ainsi que la dimension toute spécifique qui s'y attache : contrairement à d'autres professions, la fonction déontologie est une affaire qui offre des échanges possibles, et vis-à-vis de laquelle la concurrence (qui demeure toujours d'une certaine façon) est moindre. Notre étude de cas reviendra sur l'utilité de ces espaces d'échange et de formulation pour la fonction : sans évoquer une conscience partagée, voire collective, force est de reconnaître la relative bonne entente entre gens de métier déontologique. Cette entente s'exprime au travers de publications communes, avis et autres

recommandations émises à destination des métiers, mais aussi dans un lobbying réel auprès des régulateurs de marché, quels qu'ils soient.

#### **4.2.5. Des prises de note sur le vif, des e-mails**

Au-delà de ces matériaux secondaires, nous avons eu recours de façon massive à la prise de notes : outre de nombreux entretiens informels, nous n'avons eu de cesse de noter dans des carnets ou des e-mails ce que nous pouvions observer des phénomènes nous entourant dans le moment même de leur apparition<sup>136</sup>. Un échange entre personnes, une adresse à notre rencontre, un message électronique annonçant un rappel ou donnant un conseil : autant de traces de la pratique déontologique que nous avons enregistré patiemment, sans régularité particulière néanmoins. Ces traces constituent par leur emploi un donné riche, dont l'analyse que nous menons dans notre étude de cas se trouve porteuse.

Ces traces enregistrées sont venues grossir une base de données que nous avons référencées, puis travaillées pour les amener à révéler dans la clarté d'une exposition possible parmi d'autres, les modalités constitutives de la fonction déontologie dans une salle de marché actions. L'analyse des discours, que ceux-ci soient pérennisés dans un écrit formel ou prononcés sur le vif par des intervenants, permet ainsi de rendre compte du sens porté par l'exercice déontologique. C'est la confrontation de ces notes, ces « restes » enregistrés qui sont autant d'expressions de la pratique, avec la théorie développée plus haut (2.) qui nous permettra d'évaluer la pertinence de notre problématisation (3.)



---

136. On trouvera en Annexe 2 quelques exemples de ces observations en situation.

### **4.3. QUEL DESIGN DE RECHERCHE ?**

Sur la base de ces indications, nous pouvons à présent nous poser la question du design de recherche, qui a pour objet la mise en œuvre de la recherche. Celui-ci s'avère tributaire, au-delà de la seule question de recherche, de la situation d'observation caractérisée précédemment (4.1.) et des données disponibles sur le terrain (4.2.).

#### **4.3.1. Comment qualifier la recherche proposée ?**

L'architecture retenue doit nous permettre

« d'articuler les différents éléments d'une recherche : problématique, littérature, données, analyse et résultat. [...] C'est un élément crucial de tout projet de recherche empirique, quels que soient l'objet de recherche et le point de vue méthodologique choisi » (Royer & Zarlowski, 1999 : 139)

Il s'agit, au-delà des partis pris pouvant animer les choix de méthode, de retenir le mode d'analyse et d'exposition des données le plus à même de révéler l'intérêt de la question posée. Par ailleurs, deux requisits doivent être vérifiés, qui permettent de qualifier le design de recherche : le cheminement logique d'une part, la cohérence des éléments qui la constituent d'autre part.

##### ***4.3.1.1. Un mode d'appréhension phénoménologique***

On peut sans trop de difficultés partir du postulat que le choix d'une posture épistémologique conditionne nécessairement la recherche, et que toute recherche reflète en retour la position épistémologique adoptée. Denzin & Lincoln (1994) montrent que bien souvent, le design de la recherche se trouve tout particulièrement lié à la question posée, cette dernière étant elle-même assez largement tributaire des données disponibles. La notion de donnée disponible devient alors elle-même cruciale, car ce qui se fait « donnée », et se donne littéralement au chercheur, dépend essentiellement du regard que celui-ci est à même de porter sur la structure, le champ ou l'objet qu'il étudie (Adler & Adler, 1994). La manière dont le chercheur aborde

ce que l'usage nomme « réalité » reste donc déterminante à bien des égards lorsqu'il est question de mettre en place un protocole de recherche.

De fait, le regard porté par l'observateur sur le monde, et la manière dont il entend réconcilier l'appréhension de ses intuitions avec le sens nécessaire à toute appropriation, soulève des débats nombreux et anciens. Toute posture doit pouvoir se justifier, en cohérence avec les modalités d'appréhension du réel retenues : pour ce qui nous concerne, nous adhérons volontiers à la méthode phénoménologique, enracinée dans la tradition métaphysique franco-allemande, et partant du postulat que l'appréhension de la réalité s'effectue pleinement dans l'interprétation des phénomènes donnés à la conscience. Autrement formulé, le chercheur doit être

« le scribe de phénomènes qui se mettent eux-mêmes en scène, à partir d'eux-mêmes, en tant qu'eux-mêmes » (Marion, 1986, 2007<sup>3</sup> : 7).

Les phénomènes n'apparaissent que dans l'acte de leur donation en propre à une conscience ; et ce n'est que parce que l'observateur est à même de percevoir une part du réel qu'il lui est possible d'accéder au monde, une fois opérées des synthèses signifiantes<sup>137</sup>. La signification vient remplir l'intuition issue des sensations reçues de l'environnement : il y a là un présupposé herméneutique de la méthode phénoménologique, savoir

« la nécessité pour la phénoménologie de concevoir sa méthode comme une *Auslegung*, une exégèse, une explicitation, une interprétation » (Ricoeur, 1986 : 69).

Interpréter, cela revient alors à proposer une lecture, un discours construit sur l'ensemble des faits perçus, ensemble accédant lui-même au qualificatif de « réalité », une fois qu'il se trouve doté d'une signification propre.

En énonçant un tel choix, nous signifions que ce qui émerge à partir de notre travail d'observation ne se donne pas de façon autonome : en effet, nous pensons que les

---

137. Pour autant, il faut souligner avec Simmel (1894 : 499), ici singulièrement proche de Husserl, que « bien que tout soit donné, en réalité, sous la condition d'une conscience, tout n'appartient pas, pour cela, à la psychologie ». Pour une approche complémentaire, voir par exemple Brown (1978).

constructions proposées se révèlent à partir de nos « habitudes cognitives, affectives et comportementales » ; bref

« il s'agit toujours d'un travail de "mise en relation" avec un "contexte", ou de "construction" d'une configuration d'éléments (une forme) » (Mucchielli, 2005 : 25).

Une telle position implique, dans le cas de l'observation censée restituer et expliquer le vécu d'acteurs encastés dans des logiques qui leurs sont propres, une lecture qui doit parfois s'opérer sans nécessairement disposer de la connaissance du métier. Cette situation est celle du chercheur telle qu'exposée par Latour & Woolgar dans le cas de la vie de laboratoire : il s'agit en l'espèce de

« s'approcher des sciences, *contourner* le discours des savants, devenir *familier* de la production des faits, puis s'en retourner chez soi et rendre compte de ce que font les chercheurs dans un métalangage qui *ne doit rien* au langage qu'il s'agit d'analyser (Latour & Woolgar, 1979 = tr. fr., 1996<sup>2</sup> : 23).

Cette tentative de contournement, visant à terme la distance par rapport à la situation observée, nous a constamment animée. Cela ne signifie pas pour autant que nous fûmes à même d'honorer systématiquement cette tentative, du fait notamment de l'importance de notre participation au déploiement étudié (cf. 4.1.).

Si la présence sur une longue durée ne constitue pas une garantie de neutralité du point de vue restitué, bien au contraire, elle limite en revanche de façon assez efficace l'impact et les biais liés à la présence du chercheur sur le terrain, mis en lumière par Bourdieu (1993) : l'intrusion liée à la situation d'entretien, ou d'observation participante, est génératrice de décalages dont les questionnements épistémologiques ne peuvent faire l'économie. En l'espèce, l'acceptation du travail d'observation fut pleine et entière, nous l'avons déjà souligné. Elle fut même un élément intégrateur au sens fort : la réflexion proposée s'est nourrie d'une co-construction avec le terrain qui se développait simultanément, permettant une restitution beaucoup plus riche à notre sens que ne l'auraient pu les allers-retours constants du chercheur avec le terrain. Une forme de dualité constitutive partagée s'est peu à peu révélée dans le cours de l'action quotidienne, chaque décision prise en relation avec une modification du champ déontologique se trouvant toujours déjà assumée par le regard que nous portions sur elle.



Dans ce cas, que penser de « l'erreur scolastique » et des risques de l'épistémocentrisme justement relevé par Bourdieu (1997) ? Comment estimer l'importance que la nécessaire distorsion scolastique fait peser sur le champ étudié ? Dans notre cas précis, cette distorsion se trouve doublement remise en cause. D'une part par la position de recherche défendue, à mi-chemin entre pratique et théorie : le fait de s'engager aux côtés des collaborateurs, de partager leurs activités, et de produire ensuite un discours explicatif à visée théorique permet de joindre les deux extrémités productrices du champ étudié puis restitué. D'autre part parce que la profession déontologique tient une situation similaire, entre théorie et pratique : non contente d'édicter les normes, elle propose également de mettre en place les organisations et les outils permettant de respecter cette norme. Ce point atténue à nos yeux le biais porté par la situation de recherche, dans la mesure où le champ observé se constitue lui-même dans les écarts entre conceptions et réalisations, et ce de façon originelle.

#### ***4.3.1.2. Un mode d'appréhension redevable de l'objet étudié***

Les aspects qu'il nous paraît important de souligner dans le cas de notre travail sont multiples. La démarche suivie tente de restituer un ordre possible à partir du désordre sensible, appréhendé dans l'empirie (Latour & Woolgar, 1979 = tr. fr., 1996<sup>2</sup> : 262). Non que l'organisation laisse en elle-même transparaître un désordre constitutif : au contraire, c'est justement l'écart entre une situation factuelle, formalisée dans des procédures décrivant les agencements entre personnes (fiches de poste) et structures (procédures organisationnelles), et l'appréhension que le chercheur peut en faire compte tenu de sa propre situation qu'il convient de réordonner. La participation à la structuration de l'activité vient ajouter un surcroît de désordre qui demande à être sinon lissé, du moins souligné. Restituer de la cohérence, réordonner au cours de l'exposition le lieu d'exercice de la déontologie financière en l'explicitant : tel sera donc le versant méthodologique de notre étude de cas<sup>138</sup>.

Quels sont alors les éléments importants dans la démarche de recherche ? Yin (1984, 1989<sup>2</sup>) en dénombre cinq : la capacité à poser les bonnes questions, à être un bon auditeur, à être adaptable et flexible, avoir une bonne compréhension des enjeux étudiés, aborder le terrain

---

138. Les modalités de recueil des données, leur confrontation aux hypothèses retenues à l'issue de la problématique, ont néanmoins appelé de multiples réévaluations des hypothèses de départ.

sans préconceptions théoriques. Nous avons donc beaucoup écouté les acteurs du champ considéré, dans des situations diverses : entretiens, conversations formelles et informelles, conférences et autres exposés internes, au cours desquels nous avons tenté de repérer des constantes, nonobstant les modalités de communication variées. Nous avons par ailleurs accumulé une documentation plurielle (cf. 4.2.), à partir de laquelle nous avons pu formuler des questions successives, puis une problématique, en laissant advenir autant que faire se pouvait les matériaux étudiés.

Sur ces bases, nous avons tenté d'assumer ce que (Latour & Woolgar, 1979 = tr. fr., 1996<sup>2</sup> : 23) nomment la « déontologie du chercheur », une déontologie qui exige

« qu'il ait enquêté à peu près librement, qu'il ait douté de ses informateurs, et qu'il se soit familiarisé en toute indépendance avec les choses dont ils parlent ».

Ce point fait-il question dans notre cas ? Certainement, mais probablement pas plus que ce ne serait le cas d'un observateur moins présent dans son terrain : après tout, les deux auteurs reconnaissent eux-mêmes que

« dans ce mélange subtil de familiarité et de distance que toute méthode en sciences humaines doit résoudre, ce n'est pas le premier terme qui est difficile mais plutôt le second » (*Ibid.* : 24)

A partir du moment où les apories liées à la situation de recherche sont reconnues, il devient plus simple de les assumer. Ce qui importe en définitive, c'est de savoir si la méthode retenue, son exposition et sa mise à l'épreuve des faits assure une forme de cohérence à l'ensemble de restitution, ainsi que le soulignent à leur manière Royer & Zarlowski (1999 : 140), à la suite de MacCall & Bobko (1990) : le choix de la méthode doit pouvoir se justifier au regard de la relation entre le terrain et ce qu'elle permet d'en révéler. La méthode aide à structurer la relation entre la mise en lumière d'un problème donné (l'explication) et les modalités d'exécution retenues (l'exposition) :

« Plus que la méthode en elle-même, ce sont davantage la manière dont elle est utilisée et l'objectif qu'elle sert qui marquent l'inscription de la recherche dans un positionnement épistémologique donné » (Royer & Zarlowski, 1999 : 144).

Le design de recherche se trouve par ailleurs quelque peu conditionné par le degré de connaissance du champ étudié : il ne s'agit pas d'oublier en l'espèce que la méthode reste avant tout tributaire de cela même qu'elle permet d'étudier, autrement dit le terrain. C'est donc en fonction des connaissances précédemment accumulées à son égard que la méthode pourra se positionner, remplissant à l'occasion les interstices non encore couverts par les recherches antérieures. Dans notre cas précis, nous avons décidé, au vu de l'absence caractérisée de productions académiques liée à la nouveauté relative de la fonction (cf. notre 2.1.1.), de proposer une lecture cadrant la déontologie financière pour la première fois dans un champ cognitif précis, celui de la sociologie économique. Le rendu pratique se trouve effectué par l'intermédiaire d'une étude de cas, puisque ce n'est que lorsque de telles études auront été déployées que des approches plus quantitatives, plus expérimentales aussi, seront rendues possibles et prendront tout leur sens.

#### ***4.3.1.3. Un mode d'appréhension constructiviste***

Après examen des premières données, il nous est vite apparu que le paradigme constructiviste semblait convenir le mieux aux objectifs de recherche que nous voulions servir. Il s'agissait dès lors de savoir si le paradigme retenu permettrait ou non d'atteindre ces objectifs, en gardant à l'esprit que ce n'est pas tant la méthode choisie que la manière dont elle est utilisée qui fonde sa pertinence. Le souci qui nous a constamment animé fut donc celui de la cohérence de la construction entre le projet de recherche, savoir la construction des modalités de diffusion de la déontologie financière dans les pratiques observables chez un prestataire de services d'investissements, et la méthode, soit une étude ethnographique de l'organisation, recourant massivement à une forme d'observation participante. Sur ces bases, quelles ont été les raisons complémentaires nous amenant à faire le choix d'une posture constructiviste ?

Traditionnellement, on distingue en effet trois grands paradigmes explicatifs de la réalité étudiée : les approches sont dites soit sociales, soit interprétées, soit construites. Cette tripartition du champ du donné est à l'origine de multiples lectures (par exemple : Denzin & Lincoln, 1994 ; Thiétart & alii, 1999), sur lesquelles nous ne revenons pas. Quelles-ont donc été les raisons qui ont présidé, dans notre cas, au choix du constructivisme ? On en dénombre au moins trois :

- (a) D'abord pour l'adéquation entre ce que le paradigme propose et la situation que nous avons vécue, et qui permettait d'opérer une forme de méta-construction, refusant le présupposé ontologique par la mise en scène du déploiement d'un discours spécifique. Ce déploiement d'un savoir déontologique n'est aucunement indépendant de la réalité sociale à laquelle il se trouve appliqué et porteur d'un biais d'observation constitutif de la construction de la réalité sociale étudiée.
- (b) Ensuite parce que l'épistémologie constructiviste articule la co-construction des problèmes avec leurs actants, dans un effort continu d'appréhension de la réalité phénoménale : cet effort peut être décrit comme une explicitation non disjointe des contextes, et qui opère au sein même de la déontologie financière. La recherche s'enrichit dans le temps d'une observation construite et ne prétend pas à l'exposition d'une vérité qui serait distincte de son objet.
- (c) Enfin en ce que le paradigme constructiviste permet de rendre compte d'un ancrage pratique de la recherche, que l'on trouve dans les restitutions proposées dans l'étude de cas. L'objet étudié est lui-même porteur d'une spécificité qui rejaillit sur l'observation, en ce qu'il se situe au milieu d'interactions et d'échanges en perpétuelle reconfiguration, et qu'il contribue grandement aux agencements des pratiques dans le champ qui lui est ouvert.

Si l'on garde à l'esprit que la méthode n'a d'autre légitimité que la cohérence qu'elle permet de restituer à l'objet (Royer & Zarlowski, 1999), il apparaît assez clairement que le parti pris méthodologique doit pouvoir se justifier au regard du terrain étudié. Nous avons donc passé en revue les trois principaux paradigmes et tenté de les accoler non seulement à notre champ d'étude, mais également de structurer la relation que la méthode pouvait entretenir avec ce terrain. Assez rapidement, le paradigme positiviste a pu être éliminé : d'une part parce que ses présupposés ontologiques ne nous convainquent pas<sup>139</sup>, d'autre part parce que l'extériorité de l'objet généralement postulée par l'attitude positiviste n'aurait pu rendre compte en aucune manière du vécu qui fut le notre. De même, le paradigme interprétativiste n'a pu être retenu,

---

139. D'un point de vue philosophique, nous ne comprenons pas comment l'on peut aujourd'hui, après les développements proposés par la phénoménologie husserlienne, puis par la philosophie heideggerienne, soutenir la possibilité d'une disjonction entre sujet et objet.

en dépit de sa plus grande proximité structurelle avec l'approche rendue possible par notre terrain : autant l'immersion présupposée au sein du champ correspondait à l'expérience restituée, avec notamment une réelle dimension empathique, ce « ressort fondamental de la recherche qualitative » (Mucchielli, 2005 : 21) ; autant l'approche ne permettait pas de restituer un aspect pourtant essentiel de l'étude, savoir la proposition d'une première structuration du champ étudié. Une dimension téléologique structurante et donc « transformatrice » (Allard-Poesi & Maréchal, 1999 : 45) a animé notre travail. Enfin, il nous a semblé que le paradigme constructiviste offrait une grande diversité de possibles et permettait d'éviter beaucoup des incohérences et autres contradictions souvent générées par un placage théorique sur un recueil de données empirique.

Si « les recherches constructivistes [doivent] se qualifier, en principe, par leurs projets davantage que par leurs objets » (Charreire & Huault, 2001 : 40), ce fut bien notre cas : le travail proposé cherche avant tout à défendre une approche possible de l'organisation qui exprime tout à la fois une forme d'exposition cohérente avec des principes d'appréhension du donné et déploie une compréhension possible au travers d'une démonstration des tenants et aboutissants propres à la fonction déontologie, un champ nouvellement créé encore au stade de sa structuration. C'est aussi parce que les acteurs, pris dans une structure en perpétuelle évolution, portaient eux-mêmes une vision spécifique que la perspective constructiviste semble particulièrement adaptée : un cadre théorique offrant tout à la fois une méthode et un lieu compréhensif, au sens où le mode d'exposition retenu ne vient pas obérer la description de l'objet, au sens aussi où ce mode se déploie dans son originalité propre. C'est en adoptant une démarche parallèle de description de la construction de la déontologie et de proposition d'une théorie restant justement à produire, que les deux sous-ensembles se répondent et, nous l'espérons, convaincra combien nous avons cherché à « analyser les logiques d'action et les pratiques sociales en situation » (Mucchielli, 2005 : 31).

De la sorte, nous éviterons la contradiction patente qui subsiste souvent entre théorie et pratique, la seconde venant assez mal appuyer la première, laquelle en retour apparaît plus déconnectée de la réalité restituée : une utilisation erronée de la théorie ne sert en rien la description, et souligne une manifeste contradiction « entre l'inscription dans un paradigme et les objectifs et méthodes de recherche adoptés » (Charreire & Huault, 2001 : 44). De surcroît, il faut souligner la complexité inhérente à la situation observée : la dimension empathique caractéristique de l'immersion propre à notre observation constitue ainsi une pierre de touche

indépassable, qui nous a nécessairement amené à participer au façonnement de la déontologie dans le cours de son déploiement. Même si la position d'un constructivisme méthodologique n'implique pas, loin s'en faut, la nécessaire référence à un objet constructiviste (disons, pour faire court, un objet exhibant de lui-même sa construction – typiquement le cas ici exposé), c'est aussi par réaction aux deux autres paradigmes que nous avons effectué le choix d'exposition que nous justifions dans ces lignes. Par ailleurs, l'expérimentation directe, si elle n'est pas nécessaire à l'exposition d'une situation, facilite l'appréhension de certaines nuances, et permet de restituer le rôle joué par les différents actants, lesquels participent à la co-construction de l'expérience restituée : le recul de certains, la position d'autorité des autres, la position d'attente de ceux à qui il s'agit de transférer la connaissance, sont autant de positions qui viennent, dans notre cas précis, jouer un rôle non négligeable et dont il nous a fallu tenir compte.

Au-delà des fondements philosophiques précédemment évoqués, il nous paraît par ailleurs nécessaire de rappeler que le paradigme positiviste tient d'une certaine façon pour assurée l'existence d'une réalité extérieure exprimée au travers de faits universels, donnés comme tels et non réfutables, encore que falsifiables, car garants d'un critère de vérité dans leur indépendance propre, toujours subsistants, que l'observateur existe lui-même ou n'existe pas (Le Moigne, 1995). La connaissance produite cherche alors le plus souvent à opérer des vérifications par rapport à des hypothèses remettant éventuellement en cause certains aspects du postulat ontologique, sans pour autant jamais abandonner l'idée d'une indépendance essentielle de la réalité par rapport à l'instance productrice de connaissance. A supposer que ces postulats soient acceptables, il faudrait, pour adopter une telle méthode d'investigation à l'égard de la fonction déontologie, supposer l'existence d'un corpus établi, d'une connaissance de la réalité déjà appréhendée, ce qui est loin d'être le cas, comme en témoigne le travail de revue de la littérature.

### 4.3.2. Quelles implications pour le programme de recherche ?

Ces éléments posés, nous pouvons nous en retourner vers les sciences de gestion. L'inclusion de notre recherche dans un environnement mouvant, notre participation à part entière à ce développement, nous a permis de développer une forte empathie avec les acteurs. Il a également fallu prendre du recul, des tentatives d'universaliser ce qui s'offrait à notre perception.

#### 4.3.2.1. *Quelle cohérence dans l'approche constructiviste du « réel » ?*

Comment parvenir à « sauver » ces apparences dans le cadre d'un travail raisonné, requérant des prises de position visant à organiser cette masse d'informations disponibles ? La posture que nous avons adoptée se veut tout à la fois descriptive dans son propos, phénoménologique dans son approche de l'objet déontologie, et constructiviste voire sociale-constructionniste dans l'ordonnement de ses restitutions. Le rôle des actants est ici de premier ordre, en ce qu'ils contribuent pleinement à la construction de la connaissance : soit en l'orientant (point de vue du supérieur hiérarchique), soit en la nuancant (point de vue du collaborateur faisant lui-même acte de distanciation par rapport à une situation vécue au sein de la Direction). Les pages qui suivent justifient un tel parti pris.

Le courant constructiviste s'est largement développé en France, tant et si bien qu'il apparaît à bien des égards comme un véritable paradigme (Le Moigne, 1995), même s'il arrive souvent qu'il ne cache qu'un « positivisme aménagé » provenant d'une posture épistémique proprement positiviste, glissant néanmoins vers une *praxis* constructiviste (Baumard, 1997). Le point qu'il convient peut-être de souligner est celui du rôle joué par la phénoménologie husserlienne dans la mise en place d'une véritable méthode constructiviste, un rôle qui lui descend de la philosophie par l'intermédiaire des travaux de Schütz (1932, 1940 et 1959), et plus récemment, sous l'étiquette sociale-constructionniste avec Berger & Luckmann (1966), lesquels ont pu souligner :

« La sociologie de la connaissance envisage la réalité humaine comme une réalité socialement construite. Comme la construction de la réalité a traditionnellement constitué un problème central de la philosophie, cette perspective contient des implications philosophiques. [...] Le sociologue peut se découvrir lui-même, peut-être à sa grande surprise, comme l'héritier des questions

philosophiques que les philosophes professionnels ne sont plus tentés d'étudier » (Berger & Luckmann, 1966 = tr. fr. 1992, 2003<sup>2</sup>: 256).

Cette indication montre par ailleurs combien le positionnement épistémologique se trouve tributaire de la tradition sur laquelle s'origine la sensibilité éthique du chercheur (cf. toujours Mucchielli, 2005)<sup>140</sup>.

Le point le plus fort de la critique formulée par Baumard (1997) à l'encontre du constructivisme à la française, porte sur la tension existant entre le refus du présupposé ontologique (il n'existe pas de réalité en tant que telle), et l'appel constant des textes constructivistes à un donné à partir duquel la réalité se trouve construite pas les actants. La remarque est en effet judicieuse, mais elle passe sous silence deux aspects importants : d'une part, elle apparie trop rapidement le donné positiviste, disposant de son indépendance propre par rapport à l'observateur, et le donné phénoménologique toujours dépendant de l'observateur, ne parvenant qu'à une existence dégradée sans ce dernier. D'autre part elle oublie l'origine phénoménologique du constructivisme, une origine qui s'est historiquement construite sur la base d'un certain empirisme, en opposition au naturalisme et au psychologisme flamboyant au tournant du siècle, et revendiquée comme véritable positivisme,

« si par "*positivisme*" on entend l'effort, absolument libre de préjugé, pour fonder toutes les sciences sur ce qui est "positif", c'est-à-dire susceptible d'être saisi de façon originaire » (Husserl, 1913 = tr. fr., 1950, 1998<sup>3</sup> : 69).

Husserl ajoutant, dans un mouvement de défiance : « c'est nous qui sommes les véritables positivistes » (*Ibid.* : 69)<sup>141</sup>.

Une certaine proximité entre les deux corps épistémiques doit ainsi être acceptée, en ce qu'ils sont *a priori* censés trouver leur origine dans la réalité. A cette différence importante que le positivisme logique a tendance à ériger le principe ontologique en monisme ne pouvant être

---

140. La référence explicite à Schütz figure, chez Berger & Luckmann (1966), en divers endroits : ainsi, n. 1 p. 264.

141. C'est ceci que Schütz (1940), puis Berger & Luckmann (1966) ont assumé, ouvrant à notre sens la possibilité à des recherches de thématiques et de modalités diverses, telles que Barnes (1988), Akrich (1991 & 1992), Latour (1992), Hacking (1999) ou encore Ihde & Selinger (2003).



remis en cause, là où la phénoménologie et, partant, le constructivisme, trouveront un terrain d'interrogation essentiel à leur déploiement (Bordeleau, 2005 ; Meyor, 2005). De surcroît, la négation du présupposé ontologique, qui constitue le premier des caractères du constructivisme, permet d'interroger pleinement le couple sujet / objet (dont on sait qu'il a été dépassé au moins une fois en philosophie avec Heidegger, cf. également Ihde, 2003 : 133), dans un refus de structures phénoménales immanentes.

#### ***4.3.2.2. Quelle construction sous-jacente ? Assumer le vécu quotidien***

A ce premier principe du refus du présupposé ontologique s'ajoutent deux autres éléments caractéristiques du constructivisme : la participation à l'élaboration (la construction) des enjeux de recherche d'une part, qui offre au courant sa perspective génétique et fonde la nécessaire immixtion de l'observateur dans son terrain, une immersion à partir de laquelle ce dernier interagit avec les agencements socio-techniques qui peuvent lui faire rencontre ; et la construction d'artefacts à visée pédagogique d'autre part, l'interaction entre le chercheur et son terrain devant être pleinement assumée par les deux pôles rendant possible l'observation (le chercheur, les actants). La notion de compréhension joue ici un rôle indéniable, et tient une place proprement polysémique. C'est autour de ces trois principes constamment refondés que s'articule le paradigme constructiviste : c'est à partir de ces fondements que peut émerger une authentique démarche de recherche,

« qui a pour projet de comprendre et d'expliquer comment les objets se structurent, afin de mieux aider à leur conception » (Charreire & Huault, 2001 : 37).

Sur cette base, à laquelle s'ajoutent les éléments mentionnés plus haut, il nous a semblé légitime de faire appel au paradigme constructiviste pour étudier le déploiement de la fonction déontologie dans l'organisation qui nous accueillait.

Un tel choix n'est pas sans soulever des questions, dont Latour (2003) s'est fait l'écho : cherchant à « sauver le constructivisme » des critiques qui lui sont le plus souvent opposées, l'auteur déploie un argumentaire remettant en perspective

« les promesses cachées derrière ce concept confus, des promesses qui sont tout à la fois épistémologiques, morales et politiques – peut-être même religieuses » (Latour, 2003 : 28)

Poursuivant :

« Ce que je veux montrer, c'est que le constructivisme est peut-être notre seule défense contre le *fondamentalisme*, défini comme la tendance à refuser le caractère construit, médiatisé, des entités dont l'existence publique a à être discutée » (*Ibid.*)

C'est dans cette lignée que nous développons notre étude : il s'agit bien de montrer comment le paradigme constructiviste, offre un cadre de référence au sens où l'entend Kuhn (1962), un lieu dans lequel parvient à se développer la description des processus de réalisation des artefacts étudiés (structures abstraites, outils matériels, procédures organisationnelles, etc.), qui ordonnent le quotidien de la déontologie.

Pour autant, l'approche constructiviste ou sociale-constructionniste ne simplifie pas l'instrumentation de la recherche, bien au contraire :

« Par nature, le constructivisme ne peut être mis en œuvre qu'avec beaucoup de difficultés dans les travaux en gestion. Son rôle est alors probablement d'infléchir la démarche de recherche dans son ensemble, ou encore l'interprétation des résultats dans une perspective moins mécaniste » (Charreire & Huault, 2001 : 54).

Conscients de ces difficultés inhérentes aux protocoles constructivistes, nous n'avons pas pour autant voulu écarter cette possible exposition, qui devrait nous permettre de restituer les logiques à l'œuvre dans le déploiement de la fonction dans un contexte fortement évolutif, demandant à être appréhendé dans ses médiations propres, et comme en opposition à un systématisme, à une récurrence, tant la fonction connaît encore ses premiers développements. C'est dans cette pratique quotidienne du terrain – et dans notre cas, la pratique est devenue véritable métier – que s'articulent et se construisent les bases mêmes de l'élément étudié.

C'est ici que le recours à la référence schützéenne acquiert sa légitimité. Si la méthode expressément phénoménologique trouve son origine dans les travaux théoriques de Schütz (1932 sq.), elle permet aussi de proposer une restitution spécifique. Lecteur de Husserl, l'auteur se donnait pour objectif de prendre place entre une sociologie objectiviste de type durkheimienne, et l'égologisme husserlien, trop philosophiquement radical au regard des enjeux propres au développement d'une sociologie authentique. L'originalité de Schütz réside

ainsi dans son point de départ non exclusivement philosophique, mais également juridique et économique<sup>142</sup> : il propose alors une « sociologie profane » soucieuse des détails de la quotidienneté de l'homme moyen, impliquant des typifications non nécessairement formulées, bien que régentant en sous-main l'appréhension de la réalité par le sujet pensant. Schütz (1953) propose, en intégrant dans sa réflexion des éléments de phénoménologie pure, une approche spécifique du quotidien, fondée sur le déploiement d'interprétations phénoménologiques débarrassées des aspects figés des idéaux-types wébériens. Partant de l'attitude naturelle, celle qui se donne dans le quotidien contextualisé, Schütz souligne qu'il est nécessaire de faire l'épreuve de la typification avant que de la formaliser.

Cette reconnaissance du quotidien comme lieu de production des typifications lui permet de distinguer deux niveaux d'intelligibilité du sens :

« la découverte du sens dans le cours de la vie quotidienne et l'interprétation scientifique du sens. L'essentiel de ses recherches a consisté en une description de la constitution du sens de l'action sociale et de sa compréhension dans l'attitude naturelle » (Williame, 1973 : 98).

Dans le quotidien, les institutions, les dispositifs, les systèmes de représentation nous semblent avoir une vie propre, et leur dimension antéprédicative les autonomise quelque peu des sujets humains, qui peuplent néanmoins les couloirs et les salles des institutions étudiées. Pourtant, ces composantes ne peuvent être pleinement disjointes des vecteurs sociaux les produisant. Ce sont alors les liens constitutifs des rapports entre individus et environnements qu'il faut parvenir à restituer dans le cadre d'une observation contextualisée, comprise et vécue comme telle par l'observateur. Et pour y parvenir, il faut reconstruire l'enchevêtrement des actions socialement situées, observées dans la perspective d'une restitution du vécu des acteurs, en éclairant la logique interne de l'action, ainsi que le souligne Williame (1973). C'est dans le déploiement d'une approche foncièrement anti-naturaliste que parvient à se construire peu à peu le sens d'une action débarrassée de présupposés biffant par trop souvent ses ressorts propres : l'intelligence du contexte permet de fait une restitution des langages employés structurant les champs d'intervention des acteurs.

---

142. Schütz était avocat d'affaires, et n'a abandonné ce métier que dans la seconde moitié de sa vie pour se consacrer à ses travaux académiques.

Comprendre le phénomène déontologique en le construisant, en prêtant une attention toute particulière aux contextes socio-techniques rendant possible son émergence, voilà ce que nous proposons. Cette « compréhension » nous la menons dans l'esprit des textes de Schütz et de Berger & Luckmann, en manipulant

« des “processus de contextualisation”. Ces processus de contextualisation effectuent justement des travaux de mise en relation d'un phénomène avec des éléments “scientifiquement” sélectionnés de son environnement global » (Mucchielli, 2005 : 25).

Ceci explique notre recours massif à des contextualisations, à des restitutions mises en scènes à partir de nos prises de notes (4.2.5.), portant la trace de la confrontation de la recherche aux objets construits à partir d'une compréhension possible du quotidien déontologique. Ce n'est pas le « monde en soi » ni le « monde pour nous » qui est objet de connaissance, mais bien plus le monde empirique que nous pouvons restituer dans une construction proposée au lecteur, une lecture d'un « donné construit qui est signifié » (Mucchielli, 2005 : 31)

### **4.3.3. Une étude de cas**

Sur ces bases peuvent être validés les éléments constitutifs de l'étude de cas tels que détaillés par Yin, dont on rappellera néanmoins qu'il reste assez positiviste dans son appréhension de telles études :

« Une étude de cas est une recherche empirique qui étudie un phénomène contemporain dans son contexte, lorsque les liens entre le phénomène et le contexte ne sont pas clairement évidents, et dans lequel de multiples sources de preuves sont utilisées » (1984, 1989<sup>2</sup> : 23)

C'est aussi parce que nous faisons face à une collecte de données non routinisée que nous avons choisi de faire appel à l'étude de cas restituant des situations s'affranchissant des discours produits par les organisations qui sont par trop travaillées, et ne parviennent à retracer la genèse des logiques de leur énonciation :

« En fait, les documents doivent être utilisés avec prudence et ne doivent pas être acceptés comme des enregistrements littéraires des événements qui ont pu advenir. Peu de gens se rendent compte à quel point, par exemple, les “transcriptions” des auditions officielles faites par le Congrès sont

discutées – par les membres du Congrès, et les personnes qui ont pu témoigner – avant leur impression définitive » (Yin, 1984, 1989<sup>2</sup> : 86)

C'est en corroborant les annonces officielles avec des éléments issus de leur genèse située que se dessinera comme en filigrane la déontologie financière portée par la fonction éponyme. Cette compréhension, respectueuse du contexte et des modes d'appréhensions retenus, dispose d'un poids ontologique propre, transcrivant la spécificité d'un travail de terrain érigé comme méthode : ce qui légitime *a posteriori* l'importance de notre implication sur le site de l'enquête (Céfaï, 2001 : 46). Le déploiement d'une recherche assumant son versant sociologico-phénoménologique permet d'offrir une intelligence propre à la dimension antéprédicative du monde social, qui précède en toutes circonstances le déploiement de l'action ordonnée. C'est en reconstruisant la dimension constitutive des objets étudiés, en l'espèce la déontologie financière, que pourront se révéler les logiques d'action œuvrant au sein des structures de la société.



## **V. LA PRATIQUE DEONTOLOGIQUE : UNE ETUDE DE CAS**

C'est à l'issue d'un stage d'une durée de six mois que l'idée d'un travail autonome sur la fonction que nous venions de découvrir a peu à peu pris forme dans notre esprit. Les ouvertures offertes par la fonction, non encore étudiée par l'université, laissaient poindre la possibilité d'une étude sur un sujet neuf, situé aux confluits de questionnements proprement philosophiques, sociologiques, organisationnels et financiers, autant de domaines articulés autour d'une pratique d'un langage spécifique en cours de constitution. Lorsqu'il fallu offrir une forme aux notes d'observation, ainsi qu'aux différents entretiens, s'est posée une question de déontologie et de méthode : nous nous sommes déjà expliqués sur ce second point (4.), revenons donc brièvement sur le premier.

La question porte sur la restitution des vécus : comment rendre compte d'un vécu sans que les personnes observées ne soient à même d'être reconnues par les lecteurs, comment préserver l'anonymat des structures observées, lors même qu'elles sont si bien caractérisées par les pratiques qui les animent ? Si Bruno Latour peut dire, dans son étude du Conseil d'Etat, que « le droit parle d'une voix impersonnelle et sûre » (2004<sup>2</sup> : 8), cela n'est pas aussi net pour ce qui concerne la fonction déontologie, c'est même l'exacte inverse dans beaucoup de cas.

L'exposant doit être à même de restituer dans leur finesse les processus menant à la production de la déontologie dans le cours de l'action, car la déontologie personnifie la norme juridique en l'incarnant dans un contexte nécessaire à sa compréhension. Sans situation, point de déontologie : nous avons donc décidé de procéder comme Latour, en restituant des interactions sinon *véritables*, du moins *véridiques*. Les personnes, les organisations, les situations que nous présentons ne sont donc que des dérivés, des produits de notre écriture. Les échanges décrits sont néanmoins ceux qui prennent place au quotidien dans les structures observées, et le lecteur qui travaillerait dans l'organisation qui nous a servi de support d'observation s'y retrouverait très certainement. Ceci posé, nous pouvons nous engager dans la restitution des journées ordinaires d'un déontologue.

## 5.1. INTRODUCTION

Nous avons proposé, dans les parties précédentes, une mise en forme possible explicitant le rôle de la fonction déontologie au sein des entreprises d'investissement. Partant de cette formalisation, nous allons à présent passer au crible de l'expérience le processus de création et de diffusion de la déontologie par la mise en conformité des pratiques, tel que nous avons pu l'observer, à travers une étude de cas. De la sorte, nous entendons vérifier la pertinence de notre modèle explicatif et de notre thèse, en les confrontant à la pratique déontologique telle qu'elle peut être lue dans une structure d'intermédiation financière classique.

La structure retenue, le Groupe MutualBank (MB), est un groupe mutualiste récemment introduit en bourse au travers d'un holding coté, MutualBank S.A. (MBSA). Comme d'autres organisations bancaires et financières, le Groupe MB a choisi de créer une entité incluse dans des structures de marché, pour répondre à un besoin de financement que le système mutualiste ne lui permettait plus d'assurer. MBSA se présente comme une banque universelle, intégrant en un vaste ensemble tous les métiers bancaires, depuis une souche *retail* (la banque dite « de détail ») jusqu'aux marchés de capitaux, en passant par la banque privée, le *private equity*, la gestion d'actifs, l'assurance, les services financiers spécialisés (le crédit-bail ou *leasing*, le crédit à la consommation, l'affacturage, etc.). MBSA possède ainsi une banque d'investissement, MutualBank Corporate and Investment Bank S.A. (MBCIB) qui offre elle-même une palette complète de services financiers, et est notamment présente dans l'industrie du courtage actions (*equity brokerage*). Le *broker* du groupe, MB Brokerage S.A. (MB Brokerage), est une entité comprenant environ huit cents employés, répartis pour moitié à Paris, et pour moitié en Europe et dans le monde, au sein de filiales, de succursales et de bureaux de représentation situés dans les principaux centres financiers.

### *Une forte variance des terrains*

Nous avons postulé que la fonction déontologie, rencontrant sa raison d'être au lieu même du déploiement de l'action des opérateurs de marché, se trouve fortement impactée par le contexte dans laquelle elle s'exerce : régissant les pratiques, elle tend de fait à se structurer



selon le modèle retenu par l'activité qu'elle supervise et oriente<sup>143</sup>. Partant de ce constat, il nous a semblé intéressant, à un moment de notre recherche, de tester notre problématique sur deux terrains fortement différenciés, lesquels n'en demeuraient pas moins liés. Cette distinction « ontologique » des terrains appelle néanmoins quelques remarques : si la fonction déontologie se prête particulièrement bien à la description lorsqu'elle s'exerce au sein d'une salle de marché, aux côtés des intervenants que sont les négociateurs, les *sales traders*, les *sales* et les analystes, elle n'apparaît pas dans ses spécificités les plus propres lorsqu'elle se déploie au sein d'un holding bancaire qui, tant par son organisation que par sa culture, a tout de l'administration d'Etat. Comme la plupart des groupes bancaires français, MBSA a été une institution publique jusqu'à la fin des années 1980, une période qui a vu la privatisation de plusieurs établissements bancaires. Un véritable choix de présentation se posait alors : fallait-il exposer l'observation du déploiement de la fonction au niveau du holding pour ensuite mentionner la seule pratique déontologique « de terrain », ou bien au contraire passer sous silence la première pour n'étudier que la seconde institution ? S'il nous a longtemps paru difficile de faire abstraction du contexte organisationnel et des relations existant entre les deux entités, nous ne pouvions nous résoudre à accorder autant de place, dans notre étude, aux deux structures.

Il existe de fait une forte variance entre les deux terrains : les sphères d'exercice de la fonction déontologie ne comprennent que de rares similitudes, et les deux univers ne se recoupent qu'à la marge du point de vue de la pratique déontologique : et pour cause, l'activité de la salle n'a rien de commun avec l'activité du holding, dans lequel on tente de structurer, de rapporter, bref d'organiser le cadre accueillant les entités de production. C'est au niveau des principes mêmes qu'il faut chercher un appariement des exercices de la fonction : à bien des égards la pratique de la déontologie chez MBSA diffère de beaucoup de celle que l'on peut observer chez MB Brokerage. Ces dissimilitudes structurelles s'expriment de prime abord à travers une appréhension différente de la temporalité propre à l'exercice de la déontologie : l'urgence liée à l'activité issue des marchés actions chez MB Brokerage tend ainsi à modifier en profondeur le statut de la pratique déontologique, lorsque celle-ci peut trouver une expression plus distanciée chez MBSA. En somme, la gestion des dossiers ne répond pas aux mêmes exigences temporelles dans les deux structures : pour qui vit dans la salle, l'épreuve de l'urgence quotidienne aux côtés des opérateurs de marché ne laisse planer aucun doute quant

---

143. Voir notamment notre 3.1.5.

à cette disjonction structurelle des deux activités<sup>144</sup>. Le caractère contextuel de la fonction joue alors un rôle structurant lorsqu'il s'agit d'appréhender la réalité déontologique partagée au sein du Groupe MB.

La variance structurelle s'exprime également au regard de ce que l'on pourrait appeler la géographie déontologique, tant les lieux d'exercice de la fonction se différencient ; ce point semble aller de soi, mais on a vite tendance à oublier qu'il est déterminant. Au niveau du holding, les déontologues travaillent le plus souvent dans des bureaux cloisonnés, individuels ou partagés par deux ou trois collègues : l'appréhension des pratiques s'y effectue par l'intermédiaire de conversations téléphoniques, d'e-mails, de dossiers contenant parfois plusieurs centaines de feuilles imprimées, et relève d'une approche que nous qualifierons d'idéelle représentative. En regard de cette saisie, l'approche offerte par la salle de marché diffère complètement : si les divers moyens d'accès à l'information restent utilisés, les problèmes déontologiques s'incarnent dans des situations vécues au lieu même de leur éclosion. C'est devant la station de négociation, aux côtés du *sales trader*, que le déontologue doit opérer : former, effectuer des rappels à l'ordre, rendre des avis, bref accompagner la naissance de la pratique en situation.

Il résulte de cette évidence une différenciation des types de dossiers et de problématiques déontologiques offertes à la sagacité du déontologue : lorsqu'un cas « remonte » au niveau du holding, c'est le plus souvent débarrassé du bruit de la salle, dans les deux sens du terme : les cris des opérateurs ne résonnent pas dans les espaces feutrés du holding, les bruits attenants ne figurent pas *matériellement* dans le dossier. Autrement dit, le passage de la salle aux bureaux, signant un changement de contexte décisionnel, offre deux appréhensions de l'action financière : d'un côté, le déontologue se trouve pris dans l'action (et c'est justement là qu'il doit se trouver afin de l'orienter) ; de l'autre, il dispose d'un recul précieux pour rendre son jugement. Les deux situations ont les avantages de leurs inconvénients : le déontologue de marché doit prendre une décision *sur le vif*, qui requiert de sa part une capacité à s'extraire du contexte de l'action alors même qu'il s'y trouve pleinement intriqué ; le déontologue du

---

144. Une telle disjonction se retrouve dans d'autres fonctions supportant l'activité (par exemple les services informatiques fournissant un support quotidien aux opérateurs, beaucoup plus réactifs chez MB Brokerage que chez MBSA).

holding doit faire preuve d'imagination afin de reconstruire le contexte qui n'apparaît au mieux qu'en arrière-plan dans le dossier qui lui est soumis.

### *Une restitution portant en filigrane la trace de cette variance*

Les conditions d'exercice de la fonction déontologie, définissant en quelque sorte des « systèmes » déontologiques sont multiples ; il n'en reste pas moins que les principes d'action, s'ils trouvent leur expression dans des pratiques diverses, elles-mêmes tributaires de contextes différenciés, demeurent en leur essence identiques : quelle que soit la situation dans laquelle il se trouve, le déontologue doit être à même d'assurer le double *credo* du régulateur, savoir la protection des investisseurs et la stabilité du système financier<sup>145</sup>. La primauté de l'intérêt du client constitue ainsi une pierre de touche de la prestation de services d'investissements : celle-ci se trouve par exemple renforcée par la mise en place de procédures de gestion des conflits d'intérêts, d'encadrement des activités de compte propre chez les *brokers* ou de ségrégation des avoirs chez les gérants de fonds.

Assumant la forte variance existant entre les lieux d'observation, nous avons décidé de faire porter à l'étude de cas le poids de cette distinction ontologique, et de ne restituer dans le cadre de ce travail que le terrain déontologique le plus directement, le plus facilement observable. L'étude de cas porte donc en filigrane la trace de la variance constatée, mais s'organise néanmoins dans son autonomie propre : de la sorte, nous présentons un terrain homogène, ce qui, compte tenu de la nouveauté du sujet, nous a semblé préférable. Nous nous situons d'emblée au sein de l'organisation pour observer l'exercice de la fonction au plus près des marchés financiers, chez MB Brokerage, le courtier du groupe MutualBank. L'étude ainsi constituée se fait porteuse d'une identité forte, et génère des questions et des réponses dont les modalités d'expression pourraient différer si on cherchait à les transposer à d'autres structures. Ces questions et ces réponses s'originent néanmoins dans une communauté

---

145. Les missions de l'Autorité des Marchés Financiers sont définies par l'art. 621-1 du *Code Monétaire et Financier* : « L'Autorité des Marchés Financiers, autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale, veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers. Elle apporte son concours à la régulation de ces marchés aux échelons européen et international ». Cf. Loi n°2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière.

principielle que nous allons tenter d'illustrer. Mais auparavant, et en guise d'introduction, nous voudrions rappeler brièvement les principaux points acquis à l'issue des trois parties précédentes (revue de la littérature, problématique et méthodologie).

### **5.1.1. Une lecture fondée sur une base néo-institutionnelle**

La revue de la littérature a permis de montrer que la fonction déontologie peut être comprise à partir de quatre figures fondatrices de l'école néo-institutionnelle. Nous avons en effet proposé de lire cette fonction comme capable de se développer au sein d'une organisation donnée, elle-même incluse dans de plus vastes ensembles (l'économie mondiale notamment, le modèle de société occidentale et plus spécifiquement ce que l'on pourrait caractériser comme le modèle anglo-saxon, fondé sur une appréhension jurisprudentielle des problématiques réglementaires). Cette fonction déontologie signerait son inclusion dans une lecture néo-institutionnelle en répondant aux quatre modalités que nous avons caractérisées dans notre revue de la littérature. Les paragraphes qui suivent rappellent quels sont les éléments clé de l'explication, en ayant recours à des exemples non encore évoqués : si la revue de la littérature permet de fonder textuellement la problématique, les illustrations qui sont fournies ci-dessous réinscrivent la compréhension générale de la problématique et des figures de la déontologie qui y sont associées et proposent un premier accès spécifique au terrain retenu.

#### ***5.1.1.1. Figure du pli***

La fonction déontologie se situe au lieu de l'encastrement structural : fonction médiatrice de l'organisation, elle parvient à exister pleinement par le truchement de réseaux divers encastres dans l'économie, ces réseaux étant tout à la fois internes et externes aux organisations qu'elle habite. Ainsi, l'acceptation du déontologue au sein d'une organisation ne peut se faire que par la reconnaissance du terrain : un déontologue isolé ne sert à rien et les personnes en charge de la fonction doivent être à même de constituer des réseaux professionnels dont l'action s'exprimera soit au niveau des structures professionnelles de lobbying, soit au sein du groupe auquel appartient le déontologue. Pour ce qui relève du métier, une distinction doit être faite entre les réseaux interprofessionnels, réceptacles des problématiques déontologiques au

travers de rencontres formelles ou informelles via des structures reconnues, et les réseaux intraprofessionnels. Si l'Association Française des Entreprises d'Investissement (AFEI), la Fédération Bancaire Française (FBF), ou encore le réseau MiFID Forum (M2F) sont des structures interprofessionnelles, il existe néanmoins des communautés informelles de déontologues<sup>146</sup>. Ces communautés, extrêmement diverses, sont le plus souvent issues de sociabilités ancrées dans un passé commun :

« Tu vois ce midi je mange avec Jean-Christophe, C'est un ancien de Cetelem, il bosse maintenant à la BNP. Et demain, je suis avec Anne, qui travaillait avant chez MB Asset Management. Elle est maintenant à l'AMF... Je vais récupérer des nouvelles fraîches et des potins... »<sup>147</sup>.

Les déontologues n'hésitent pas à recourir aux services d'anciens collègues travaillant dans d'autres structures, éventuellement concurrentes, pour leur soumettre un point de réglementation ou de déontologie qu'ils n'arrivent pas à trancher, une question précise sur une situation dont on sait que l'autre l'a déjà rencontrée par le passé. Il est assez remarquable que cette habitude subsiste non seulement au niveau des holdings bancaires, mais également dans les filiales : la proximité des marchés n'y fait rien, et la fonction déontologie constitue à cet égard une des rares professions à agir de la sorte (de fait, on imagine mal un *trader* ou un *sales* recourir régulièrement aux services de ses collègues d'autres institutions pour résoudre un problème avec un client ou sur un produit). Ces réseaux de praticiens infusent littéralement le marché et, s'ils ne sont pas en mesure de diffuser directement la norme déontologiquement recevable, ils y contribuent néanmoins.

Les régulateurs disposent eux-mêmes de réseaux à leur niveau, et il n'est pas rare qu'ils produisent des textes à destination de la profession pour recueillir tout à la fois « l'avis du marché », tester de nouvelles idées, et éventuellement imposer *par la bande* de nouvelles règles. Un jeu subtil peut alors s'instaurer entre réseaux, que ce soit par la confrontation au

---

146. Le M2F (MiFID Forum France), né d'une initiative de l'AFEI dans le cadre des travaux d'adaptation des intervenants à la Directive européenne sur les Marchés d'Instruments Financiers (votée en 2004 et entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007), tend à dupliquer avec une année de retard une structure britannique mise en place à Londres. Il se veut « une structure d'échange et de coordination regroupant les intermédiaires financiers, les sociétés informatiques, les gérants, les sociétés de conseil et les infrastructures de marchés, créée notamment à l'initiative de l'AFEI » (présentation proposée par le site de l'AFEI, [www.afei.com](http://www.afei.com), consulté le 08/08/2007).

147. Conversation avec un déontologue de MB Brokerage, en date du 13/07/2007.

cours de discussions formalisées, à travers notamment la publication d'une réponse au texte proposé (celle-ci pouvant être par exemple portée par l'AFEI), ou par échange informel, à travers l'invitation d'un membre issu du camp réglementaire à participer à une réunion de praticiens par exemple. Ces situations ne sont pas isolées, ainsi que le montre cet exemple récent :

#### **Consultation IOSCO sur la gestion des conflits d'intérêts en période d'offre (2006-2007)**

L'*International Organization of Securities Commission* (IOSCO) est une « organisation internationale créée en 1983 qui regroupe les régulateurs des principales bourses du monde. Elle compte plus de 190 membres, répartis en deux principales catégories : les membres ordinaires (régulateurs des marchés de valeurs mobilières) et les membres affiliés (bourses, organisations financières, etc.). L'objectif poursuivi par IOSCO est d'établir des normes internationales permettant de renforcer l'efficacité et la transparence des marchés de valeurs mobilières, de protéger les investisseurs et de faciliter la coopération entre les régulateurs afin de lutter contre le crime financier »<sup>148</sup>.

Pour faire suite à une consultation initiée en juillet 2006, IOSCO publie en février 2007 un document consultatif sur les conflits d'intérêts en période d'offre publique. Le sujet est d'importance et il s'agit de proposer de nouvelles règles à même de mieux encadrer les pratiques. Le texte est examiné lors de séances de travail réunissant des déontologues issus des sociétés intervenant sur la marché : sont ainsi représentés différents métiers, de la banque d'investissement au courtage en passant par la gestion. Chaque déontologue formule ses remarques, donne son avis sur le texte, sa facture, ses qualités et ses défauts. Des discussions animées par un représentant de l'AFEI permettent alors de dresser la liste des modifications à apporter au texte. Ce représentant propose ensuite un projet de réponse, qui est commenté et discuté en séance plénière avant envoi à IOSCO. Ce n'est qu'une fois l'intégralité des réponses à la consultation reçues que IOSCO produit à son tour un nouveau document, constituant l'avis proprement dit. Le texte n'a de valeur que consultative : néanmoins, IOSCO est une émanation des régulateurs, il est donc assez courant que ces derniers prennent appui sur les productions normatives qui sont ainsi proposées<sup>149</sup>.

---

148. Présentation figurant sur le site de l'AMF, [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org) (consultation le 08/08/2007).

149. Voir IOSCO (2007)

En ce qui concerne la consultation de février 2007 relative aux conflits d'intérêts, l'AFEI relève notamment que le document semble répondre à deux objectifs non clairement distingués : le propos est à la fois général, qui évoque les conflits d'intérêts, et spécifique, en ce qu'il pointe la situation propre aux périodes d'offres. Par ailleurs, l'AFEI – c'est-à-dire, par son intermédiaire, les professionnels intervenant sur le marché – profite de cette réponse pour demander que le texte produit soit compatible avec les directives européennes, notamment la directive relative aux abus de marché votée en 2003.

De la sorte s'exprime le conflit culturel que nous avons déjà mentionné dans le cours de ce travail : « *IOSCO a produit des documents initialement destinés à des juridictions dont les textes couvraient mal des points spécifiques. Si les principes (ou règles) discutés dans le rapport proposé sont destinés aux marchés disposant de cadres de régulation moins développés (ce qui inclurait plus particulièrement les pays émergents), il serait utile que le rapport le mentionne clairement* ».

Insistant sur ce point, le texte rappelle qu'« *en Europe, nous avons besoin d'une approche permettant aux régulateurs de chaque pays de mettre en pratique les principes de façon cohérente avec leur propre philosophie de la régulation, et avec les cadres légaux propres à chaque pays. Cette question essentielle doit être résolue* » AFEI (2007 : 2). Comment mieux exprimer la préoccupation constante des déontologues de pouvoir travailler à partir de bases réglementaires respectueuses des soubassements juridiques qui leurs sont propres ?

Un déontologue ayant participé à la réunion mentionne par ailleurs ce point de façon claire : « *Vous avez lu le draft de réponse... c'est pas mal ça permet de rappeler que ce métier n'est pas (encore) un métier à destination des boîtes anglo-saxonnes. Cela étant, faut pas se faire d'illusions, ce sont souvent eux qui ont le dernier mot* ».

Après une brève évocation de la place de l'AMF et du point de vue français lors des réunions IOSCO, ce même déontologue ajoute :

« *Le plus drôle dans l'affaire c'est que nous avons vu une personne de l'AMF, participant elle-même aux réunions IOSCO. Elle nous a avoué que le papier avait été pondu car IOSCO ne pouvait pas rester sans rien faire après Enron et Parmalat. C'est pas étonnant que le papier soit un peu schizo, et qu'il essaye de cumuler les deux approches... d'ailleurs si vous regardez bien, il y a un exemple, c'est Parmalat...* »<sup>150</sup>.

---

150. Conversation informelle avec un déontologue lors d'une réunion AFEI sur le texte IOSCO, mai 2007.

Ces éléments laissent percevoir la manière dont se construit la norme internationale et la façon dont le déontologue peut y participer, quoique marginalement. Ce qui importe en l'espèce, c'est de bien saisir le rôle structurant que peuvent jouer les réseaux de praticiens formalisés tant chez les régulateurs que chez les déontologues.

Au-delà de cette participation à des réseaux de praticiens, le déontologue doit être à même de tisser des liens avec les interlocuteurs clé des métiers : il s'agit pour lui de disposer de relais informatifs lorsqu'il se trouve embarqué dans l'action *en situation*, par lesquels il pourra collecter ou diffuser sa parole. Ces relais peuvent être ceux qui parviennent à formuler le leitmotiv « Et maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? » qui nous a servi de fil conducteur jusqu'à présent. Nous verrons plus loin que la salle de marché est un lieu très structuré qui dispose de ses référents, de sa topologie, et dans laquelle il n'est pas nécessairement aisé de se faire une place, à tout le moins de se mélanger<sup>151</sup> : un analyste s'attardera rarement devant les *desks* du *middle office*, un *sales trader* y passera plus souvent, mais plus facilement lorsqu'il y sera contraint par un problème sur une opération.

Nicolas, déontologue de marché chez MB Brokerage (D) : « Faut pas généraliser, ça tient beaucoup aux personnalités. C'est vrai que dans la grande majorité, chacun reste chez soi, alors qu'on est deux cents dans un *open space* ». <sup>152</sup>.

Nous avons vu avec Granovetter que « l'action est toujours socialement située » (2.4.1.1.) : le déontologue, lorsqu'il se trouve en salle, illustre pleinement cette idée ; il est en constante interaction avec les opérateurs, et si ceux-ci ont recours à ses services, il se détermine également par rapport à eux. Fonction nodale de l'entreprise, il reçoit la visite de personnes dont l'origine géographique et le statut au sein de l'organisation diffèrent radicalement : direction générale, analyse, *sales*, *sales trading*, *middle*, *back*, etc. Ce statut spécifique est parfois reconnu par certaines catégories de collaborateurs :

---

151. Ce point se trouve bien documenté par Godechot (2003).

152. Afin de faciliter l'illustration des cas, nous avons utilisé des personnages fictifs, aux fonctions bien réelles : chaque personne se trouve identifiée par sa fonction (D = déontologue, T = *trader*, etc.). La liste des personnes convoquées dans le cadre de ce travail, ainsi que leur fonction et lieu d'exercice, figure en Annexe 3.



Alexandre, travaillant au *middle office* sur un *desk* situé face à celui de la déontologie (MO) :  
« Vous les déontologues c'est différent, ils vous prennent moins pour de la merde, si j'peux dire ».

Tous les services représentés au sein de la salle sont ainsi amenés, dans l'exercice de leurs activités, à recourir au déontologue : c'est toujours dans un contexte particulier que l'on a besoin de lui, de son interprétation d'une règle, voire de sa capacité à *légiférer sur le vif*, ou à mettre en place des dispositifs d'urgence lorsque la règle n'existe pas. Pour que les opérateurs viennent à lui, il est essentiel qu'il soit accepté, reconnu pour sa capacité à trouver des solutions, à dénouer des ambiguïtés ; c'est son habileté à démêler des situations le plus souvent complexes, qui lui confère sa qualité. Les déontologues eux-mêmes décrivent ces relations avec les métiers comme une interaction sociale duale, tout à la fois attirante et répulsive :

Nicolas (D) : « Être déontologue, c'est vivre en permanence dans une relation de type "je t'aime moi non plus" ».

Guillaume, déontologue chez MBCIB à Hong Kong (D) : « C'est toujours quand ils sont emmerdés qu'ils viennent nous voir ».

David, déontologue de marché, adjoint au Responsable de la Conformité des Services d'Investissement de MB Brokerage (D) : « Tu vois rarement un *trader* se pointer s'il n'est pas dans une situation inextricable [...]. En définitive, notre rôle consiste à remettre de l'huile quand la machine s'est grippée ».

Caroline, déontologue de marché chez MB Brokerage (D) : « Nous on est toujours appelés les "bœufs-carottes"... n'empêche qu'ils sont heureux de recourir à nos services lorsqu'un client leur pose problème ».

Ce ressenti se fait présent essentiellement chez les déontologues qui travaillent au plus près du marché : certains d'entre eux considèrent, au regard de leurs attributions, qu'ils participent pleinement à l'action et contribuent à « faire le marché » autant que les opérateurs qui exécutent les ordres à partir de leurs claviers, derrière les écrans affichant les carnets d'ordres. Là se joue une différence assez puissante entre le déontologue en situation, sur le terrain de l'échange marchand, et le déontologue travaillant au niveau d'un holding, ce dernier étant par définition plus éloigné du marché que le premier, et structurellement inclus dans une temporalité différente. S'il veut *faire les règles de marché*, c'est-à-dire les performer en y contribuant, le déontologue doit se constituer un « réseau de clients » qui dirigera vers lui les

informations ou les opérateurs qui pourraient être naturellement rétifs à la demande d'information, au récit, bref à la « confession »<sup>153</sup> : c'est notamment par ce réseau d'informateurs internes qu'il parvient à exercer son métier<sup>154</sup>.

De la sorte, l'étude de situations-types montrera que l'exercice du métier requiert du déontologue qu'il soit une figure de l'adaptation, malléable à des contextes et des comportements très divers : une figure à même d'imprimer sa marque via des réseaux déjà constitués (le plus souvent, les opérateurs de marché ne se mélangent que sous le coup de la nécessité), dans le but de donner du liant à l'organisation. Fondamentalement, le déontologue doit être à même d'agrèger les volontés, de traduire dans des termes acceptables par tous des situations souvent complexes, résultant éventuellement de problèmes de communication. De fait, les opérateurs ne parlent pas tous le même langage et ne manient pas les mêmes registres, ni non plus les mêmes vocabulaires. A écouter les déontologues, il apparaît que cette ductilité recherchée ne doit pourtant pas leur faire oublier les principes premiers que sont le détachement, la capacité à se désencastrer, à « prendre du recul » face aux faits rapportés.

A ce sujet, il est intéressant de noter qu'au même titre que les métiers de *front office*, la fonction déontologique dispose de son vocabulaire et de ses utilisations propres, et il peut arriver que derrière un même terme figurent deux significations, tributaires des cultures dans lesquelles ces termes sont utilisés. Ainsi, la notion d'*appropriateness* renverra-t-elle en France au caractère approprié d'une opération financière au regard de la connaissance que le client a du produit qui lui est proposé, alors qu'un déontologue de Singapour y fera référence pour exprimer un point de vue quant au risque financier porté par l'opération<sup>155</sup>. Mais ces décalages de compréhension peuvent intervenir entre déontologues français :

Nicolas (D) : « On a eu un cas comme ça entre nous, on parlait de *clearing / settlement* [règlement et livraison des titres] et pour nos interlocuteurs du *back* chez MB Titres c'était de la tenue de compte conservation, alors que ce n'est pas la même chose du tout ».

---

153. Le terme choisi est délibérément fort, nous verrons plus loin (5.2.4.2.) quelle en est la raison.

154. Les termes placés entre guillemets sont issus d'entretiens menés avec des déontologues en poste chez MB Brokerage et chez HSBC.

155. Nous avons rencontré ce cas lors d'une réunion internationale de déontologues et *compliance officers* chez MB CIB, en juin 2007.

L'utilisation d'un langage technique est source de ces décalages de signification, il revient au déontologue de saisir cette dimension également liée aux registres d'élocution s'il veut parvenir à s'inclure dans les réseaux qui lui permettront d'accéder à une information de qualité, condition de l'exercice de la fonction.

#### 5.1.1.2. *Figure du même*

Incluse dans des réseaux de sociabilités diverses, disposant de ses modes d'inclusion propres, la fonction déontologie exprime en son exercice ce que nous avons caractérisé comme une forme d'isomorphisme, en ce qu'elle superpose dans le cours de son déploiement les trois modalités identifiées par la littérature (soit un triple isomorphisme tout à la fois mimétique, normatif et coercitif). Ce faisant, le déontologue homogénéise les pratiques de marché et contribue au déploiement d'une déontologie donnée sur un marché donné. Au-delà, la diffusion même de la fonction dans une Europe continentale *a priori* étrangère à cette pratique d'une forme de *common law* en situation contribue à rien moins que l'adoption de pratiques dont les racines se trouvent dans la sphère juridique anglo-saxonne.

La déontologie a trait au faire, à l'action et se veut d'essence pragmatique. Deux « écoles » déontologiques peuvent être caractérisées :

Jérôme, Directeur de la déontologie chez MBSA (D\*\*): « De plus en plus, on assiste à une américanisation des pratiques. Regardez par exemple la façon dont la FED nous impose ses règles avec le *whistleblowing* qui devient pratique instaurée par le 97-02 [...]. Lorsque nous avons mis en place, à la demande conjointe (mais ça ne trompe personne) de la Commission Bancaire et de la FED, ce dans la droite ligne de ce qui est arrivé au Crédit Agricole, à Deutsche Bank et à d'autres, un Programme de mise en conformité, je me souviens d'avoir eu en mains notre document revu par la CB, lui-même annoté par la FED : celle-ci s'est permis d'annoter leur propre correction : vous vous rendez compte ? »<sup>156</sup>.

---

156. Les groupes Crédit Agricole et Deutsche Bank ont tous deux fait l'objet, en 2003 et 2005, de sévères sanctions de la part de la FED, suite à la caractérisation de manquements déontologiques. Voir en Annexe 1 les lettres de la FED.

Nicolas (D) : « Regarde sur les écrans Bloomberg, à chaque fois qu'un analyste parle, il y a un *disclaimer* dans lequel il détaille les points de légitimation de son texte : il ne possède pas d'actions de la société, ses proches non plus, il a produit son analyse en toute indépendance, mais il n'est responsable de rien, etc. Chez nous ça devient comme ça aussi : tu n'as qu'à voir la longueur des *disclaimers* qu'on ajoute aux rapports de recherche ».

Ces propos illustrent brièvement la diffusion d'une pratique anglo-saxonne de la déontologie, selon un triple isomorphisme :

- *Isomorphisme mimétique* dans le cas (i) de la transposition d'une règle typiquement anglo-saxonne dans un contexte latin, avec notamment un conflit entre deux types de droit ;
- *Isomorphisme coercitif* dans le cas (ii) de la gestion du passif juridique d'un réseau bancaire, avec la mise en place d'une fonction renforcée de conformité en France dans les établissements, pour faire suite notamment à l'affaire *Executive Life* et aux démêlés du groupe Crédit Agricole avec la FED<sup>157</sup> ;
- *Isomorphisme normatif* dans le cas (iii) de la diffusion d'une pratique (une forme de désengagement) liée à une profession elle-même normative, celle d'analyste financier (Beunza & Garud, 2007 : 35).

Ce ne sont là que de simples exemples qui pourraient sembler isolés : le lecteur se rendra compte, au cours de sa lecture, que l'isomorphisme constitue une modalité explicative de la pratique déontologique. Les trois exemples proposés sont ainsi mis en œuvre par l'intermédiaire de la fonction déontologie :

- que ce soit dans la transposition (i) d'une règle déontologique visant à favoriser le déclenchement d'alertes, à amener les opérateurs à « tirer la sonnette d'alarme » lorsqu'ils font face à une situation dont ils ont le sentiment qu'elle déroge aux règles (isomorphisme mimétique) ;
- que ce soit dans l'utilisation (ii), par le régulateur américain, de la fonction déontologie pour diffuser à l'ensemble de la profession des *standards* propres à la pratique américaine du métier bancaire (isomorphisme coercitif) ;
- que ce soit dans la mise en place (iii) de comportements visant à assurer la transparence vis-à-vis des investisseurs (Nicolas (D) : « l'analyste est amené à signer avec son sang

---

157. Pour un récit analytique des événements ayant concouru à l'affaire, voir De Blic (2000).

qu'il est honnête, gare à lui si on le prend le doigt dans la confiture... », isomorphisme normatif).

On a donc avec la déontologie affaire à une fonction qui constitue un canal de diffusion d'un isomorphisme de place tel qu'il a pu être décrit par l'école néo-institutionnelle. Ceci s'explique pour au moins deux raisons : d'une part, le déontologue agit potentiellement sur *toutes* les pratiques se déployant au sein de l'organisation, il constitue donc un point d'entrée privilégié pour diffuser des formes spécifiques d'action ; d'autre part il a également pour mission de réprimer, de sanctionner les collaborateurs ne respectant pas les règles.

La coercition s'exerce ainsi quotidiennement : elle n'est pas nécessairement spectaculaire, elle n'en demeure pas moins un puissant vecteur de normalisation. Citons à titre d'exemple le contrôle qu'effectue quotidiennement le déontologue des opérations pour compte propre du personnel dit « sensible » au regard de l'activité. Ces personnes, compte tenu de la nature de leur fonction ou de leur activité, peuvent être amenées à entrer en possession d'informations privilégiées sur un émetteur, ou sur la société qui les emploie : typiquement, les *sales traders* peuvent être amenés, au détour d'une conversation, à disposer d'informations avant que celles-ci ne soient rendues publiques, lorsqu'un informaticien ayant accès aux systèmes connectés aux marchés disposera de son côté d'une vue plus ou moins large des ordres passés au fil de l'eau. Pour cette raison, des procédures encadrent strictement les achats et ventes d'instruments financiers que ces collaborateurs pourraient effectuer pour leur compte propre : le plus souvent, les personnes amenées à exercer une fonction leur permettant d'accéder aux carnets d'ordres se voient ainsi interdire toute transaction sur instruments financiers. Les services support, quant à eux, peuvent être autorisés à effectuer certaines transactions sur des OPCVM par exemple, des instruments dans la gestion desquels ils ne peuvent intervenir directement.

Le déontologue s'assure donc que les personnes concernées déclarent bien leurs transactions avant de les effectuer, ce dans le but de vérifier d'une part que les personnes n'effectuent pas des transactions sur les titres placés sous surveillance, et d'autre part de s'assurer que les comportements à l'achat et à la vente ne sont pas aberrants (manipulatoires). Il arrive

néanmoins que certaines personnes oublient d'effectuer une déclaration, le déontologue effectuant dans ce cas un rappel à l'ordre<sup>158</sup> :

---

04/03/2008, 15h03 – Mail envoyé par Caroline (D) à Stéphane, informaticien au Support (IT) :

Stéphane,

Sauf erreur de notre part, nous constatons que tu as effectué une transaction sur le titre Total sans la déclarer. Je te rappelle qu'il est obligatoire de déclarer systématiquement et à l'avance l'ensemble des opérations que tu effectues sur des actions. Je te remercie de bien vouloir te conformer à cette règle à l'avenir.

Caroline

04/03/2008, 15h11 – Réponse faite par Stéphane (IT) à Caroline (D) :

Je crois être, dixit l'un d'entre vous, l'une des personnes à être la plus rigoureuse pour la déclaration de mes opérations. Pour ce qui est du cas évoqué, c'est des opérations de REPORT, donc je n'ai pas besoin de déclarer.

04/03/2008, 15h11 – Réponse faite par Caroline (D) à Stéphane (IT) :

Stéphane,

Les opérations de report sont des opérations qui nécessitent un acte positif de ta part : ce sont donc de nouvelles négociations qui doivent être déclarées comme telles.

Caroline

---

Dans ce rappel, le déontologue donne la norme, et l'explicite pour le collaborateur réticent. Un contrôle est alors effectué *a posteriori*, à partir de l'outil de déclaration évoqué dans l'échange. Cette centralité de l'action déontologique est essentielle lorsqu'on cherche à caractériser les différentes formes d'isomorphisme régnant chez les prestataires de services d'investissement :

---

158. Nous renvoyons sur ce point à notre 5.2.4.2., et également à la *Situation 17*.

Dominique, déontologue chez HSBC (D) : « Moi c'est comme si je sautais au milieu de ce qu'ils font pour en tenir les principes, tu vois c'est pour ça que je peux dire que je tiens mes équipes. Ce n'est pas toujours évident, surtout quand tu es une femme ».

Jean-François, *trader* sur dérivés actions chez MBCIB (T) : « Dans la boîte dans laquelle j'étais avant, le déontologue était un planqué, il ne venait jamais dans la salle, il avait trop peur de se faire frapper, et puis il comprenait rien à ce qu'on y faisait. C'est un naze ».

C'est parce qu'il « tient » ses équipes, qu'il est un rouage nécessaire de l'isomorphisme sous ses différentes formes : non reconnu pour ses capacités à comprendre l'activité qu'il doit superviser, non respecté, il ne peut espérer disposer des ressources suffisantes pour se faire le vecteur de l'isomorphisme.

### 5.1.1.3. *Figure de la transcendance*

Nous l'avons vu, la fonction se doit d'être légitime aux yeux des opérateurs de marché, c'est pour elle un pré-requis :

Adam (D) : « Si t'es pas reconnu, t'es mal, tu peux pas faire ton job en fait »<sup>159</sup>.

C'est en s'appropriant des figures transcendantes que le déontologue parvient à se faire accepter : non seulement il lui faut être en mesure de s'approprier les langages circulant dans son contexte, maîtriser les registres, mais également les référents culturels et symboliques utilisés. Dans le discours des déontologues et des opérateurs, deux figures transcendantes reviennent le plus souvent : l'une *policière* (exprimant la dimension répressive de la fonction), l'autre *religieuse* (exprimant la dimension sacramentelle de la fonction). De fait, le déontologue est celui qui non seulement édicte la norme (il est aidé en cela par les juristes), mais surtout l'explicite, la met en œuvre. « Législateur de terrain », le déontologue inscrit la norme dans la pratique, il l'instaure en l'incarnant. Lorsqu'il performe cette instauration, il peut lui arriver de réprimer : nous l'avons mentionné, le cadrage de l'action passe de temps à autre par un rappel ferme, voire une sanction.

---

159. Cf. notre 2.4.3.2. (b), p. 104 sq.

David (D) : « ça dépend vraiment des personnes, généralement on a des clients, des abonnés [...], c'est toujours les mêmes qui ont les dossiers pourris et qui font des conneries. Au bout d'un moment on est obligés de sanctionner ».

Nicolas (D) : « Le non respect patent des textes nous impose de sanctionner. Souvent, je vais prévenir le type et son supérieur avant d'envoyer mon mail de rappel, sinon je me grille pour l'avenir et le type se ferme comme une huître ».

Guillaume (D) : « Les types du contrôle interne me font chier parfois. Ils sapent mon boulot en appelant les mecs et en les traitant comme de la merde... "t'as pas fait ci, t'as pas fait ça, et pourquoi tu as alloué tardivement, et pourquoi t'as fait des achetés-vendus, et pourquoi etc."... en même temps c'est normal c'est leur job... n'empêche que moi derrière je dois gérer le retour, les *ego* des mecs qui s'en sont pris plein la poire, et qui le plus souvent te disent "si j'ai pas suivi la procédure, c'est qu'elle est merdique" ».

Le déontologue intervient en parallèle du contrôle, tout en étant lui-même assujéti au contrôle. Il s'agit là du contrôle permanent, qui n'est par ailleurs pas représenté dans la salle, les personnes y travaillant étant logées dans un bureau annexe, matérialisant de la sorte la distance nécessaire à l'exercice de leur activité. Intervenant comme des auditeurs internes, effectuant un contrôle dit de deuxième niveau, ils contrôlent en permanence que les procédures sont respectées, en effectuant des contrôles spécifiques. Lorsque le résultat de ces contrôles laisse apparaître un manquement, une erreur, il revient souvent au déontologue de prendre contact avec le ou les opérateur(s) concerné(s) pour fournir une explication de l'erreur<sup>160</sup>. Dans un second temps, le déontologue peut également être amené à proposer une sanction, à la discuter même avec le supérieur de l'opérateur concerné.

Ce rôle de cadrage et de recadrage ne constitue pas l'essentiel de son activité, mais c'est souvent ce rôle qui, dans l'imaginaire collectif des opérateurs, demeure.

Michel, négociateur chez MB Brokerage (T), *s'adressant à un de ses collègues négociateur* :  
« fais gaffe v'la les bœuf-carottes ».

Michel (T), cette fois-ci à Nicolas (D), *passant à ses côtés* : « c'est lui, eh venez voir c'est lui qu'a fait plonger Rhodia ce matin, faut l'envoyer en taule. Alors Oliv' tu fais pas l'fier un, maint'nant qu'y a l'bœuf-carottes à côté de toi ? ».

---

160. Pour la distinction d'attributions entre déontologie et contrôles, voir *infra* le 5.2.2.1.



Benoît, Responsable du Corporate Brokerage (CB\*), *tendant les mains comme si Caroline (D) allait lui passer les menottes* : « Qu'est-ce que j'ai fait ? Je peux parler à mon avocat ? ».

Parallèlement, le déontologue est vu comme le « prêtre », « gardien du temple de la morale », celui qui énonce une forme de vérité de l'action :

Patrick, négociateur à la facilitation (TF), *s'adressant à un de ses collègues sales en présence du déontologue* : « Tu vois, c'est la parole révélée qu'il faut suivre ».

Rachida, analyste financier (R), *après avoir expliqué comment elle a construit son rapport d'analyse en tenant uniquement compte d'informations publiques alors que la banque MBCIB est partie prenante à l'augmentation de capital prévue par la société suivie* : « Bon voilà, j'ai été voir le prêtre habituel ».

Eric, Responsable de l'exécution (T\*), *s'adressant à David (D")* : « Je t'ai déjà dit que tu devrais mettre un grille-châtaignes à disposition des personnes qui viennent te parler [restituant en cela un confessionnal virtuel] ».

Certains déontologues jouent de ces représentations : surtout en salle de marché, où les relations peuvent être tendues, il est important pour le déontologue de savoir user de ces images de surface censées caractériser ses modes de fonctionnement, qui renvoient par leur transcendance à une légitimation quasi antéprédicative, comme donnée par avance, pour pouvoir faire passer ses messages. D'autres déontologues se prennent au jeu et intègrent cette dimension dans leur vocabulaire et dans les représentations qu'ils se font de leur pratique :

Jérôme (D\*\*), *au sujet du déménagement de son service dans un autre bâtiment* : « Je ne suis pas trop pour, j'ai de l'information ici, les gens viennent plus facilement pour se confesser, c'est loin des bureaux ».

C'est en ayant explicitement recours à ces « référents iconiques » que le déontologue et l'opérateur réinscrivent chacun la conversation à venir dans des rôles à partir desquels les messages pourront être véhiculés sans trop de heurts, via des mécanismes typiques de sous-conversation<sup>161</sup>. Étrangement, ce sont ces deux seules figures qui sont les plus patentes, le prêtre qui donne la confession, qui garde les lois, les normes sacrées séparées de l'action (le

---

161. Sarraute (1956, 1987<sup>2</sup>: 120) évoque ainsi le « jeu serré, subtil, féroce, [qui] se joue entre la conversation et la sous-conversation ».

texte réglementaire n'étant que rarement opératoire), qui rend justice lorsque cela est nécessaire (par exemple en effectuant une écoute de bande pour fonder ou non la réclamation d'un client) ; mais également, le « flic », l'inspecteur de la norme et celui qui a potentiellement le pouvoir de « mettre à l'ombre » l'opérateur indélicat<sup>162</sup>.

#### 5.1.1.4. Figure de l'autre

Nous avons pu montrer combien la fonction travaille la notion de culture : si c'est toujours *chez l'autre* que le déontologue intervient, et il peut lui être et il peut être reproché aux déontologues de ne pas comprendre ce qui se passe sur le marché : c'est ici que se révèle la représentation d'une dichotomie entre *front office* et « fonctions supports ».

Un directeur d'activité chez MBCIB, intervenant lors d'une journée dédiée à la fonction conformité en juin 2007, s'adressant à un aréopage de déontologues : « J'attends de vous que vous fassiez l'effort de comprendre nos métiers, n'hésitez pas à demander des formations, je vous enverrais des opérationnels pour vous expliquer nos activités, nos produits, nos clients ».

Jean-François (T) : « Comme je te l'ai dit, le nôtre était planqué, il comprenait rien. Tu lui parlais de la MIF [la Directive européenne], un sujet sur lequel il bossait, tu lui parlais de l'*unbundling* [la distinction des frais de courtage et de recherche] et tout et tout, et visiblement, il ne savait pas ce que c'était. C'est tragique ; c'est un naze ».

Guillaume (D) : « Il faut reconnaître que jusque récemment, il y a eu deux types de déontologues : les anciens patrons d'activité qui ont été placardisés, et généralement ils font moins d'efforts que les jeunes pour comprendre un produit structuré et les autres, plus jeunes ».

Le déontologue se trouve défini par ce qu'il n'est pas : au mitan de cultures diverses, avec lesquelles il doit en permanence composer, ou plus exactement *se* composer, il doit avant tout être à même de se modeler par rapport à l'autre. Cet autre est multiple : nous avons déjà évoqué l'autre du point de vue fonctionnel, mais là n'est pas le seul autre en regard duquel le déontologue doit être à même de se définir. Il doit en effet se mettre en retrait tout en s'affirmant, c'est-à-dire parvenir à mettre de côté une partie de ce qui le caractérise en propre

---

162. Ces points sont étudiés en détail au 5.2.4. A noter que ce rôle d'inspection, ainsi que le qualificatif de « bœuf- carottes » devrait en toute rigueur revenir aux membres du contrôle permanent

pour offrir la surface qui permettra à l'autre d'imprimer au plus nettement sa position, qui permettra à l'autre de se livrer pleinement. Il faut que l'autre sache qu'en permanence, il sera reçu, c'est-à-dire entendu, écouté et compris par le déontologue :

Olivier, Responsable de la vente chez MB Brokerage (S\*), *s'adressant à David (D'')* : « Il faut que je te parle. Tu me dis quand tu peux m'écouter ».

Benoît (CB\*) : « Il faut que l'on se voie. J'ai besoin de toute ton attention sur un sujet chaud ».

Caroline (D) : « Au début, les trois premiers mois, j'étais crevée. J'allais dormir de temps à autre dans les toilettes tellement j'étais épuisée. Il faut gérer le bruit de la salle qui est toujours là, et surtout être disponible en permanence. Sinon ça sert à rien ».

En définitive, le déontologue est au sens propre une fonction support : c'est une fonction qui supporte l'autre, en ce qu'elle lui offre les fondements de son activité, en ce qu'elle impose également à celui qui l'exerce de se montrer réceptif et compréhensif ; il doit parvenir à faire sien le point de vue de l'autre, sans pourtant jamais oublier la nature de sa fonction, qui tient dans le retrait de la réflexion.

Pour ces différentes raisons, les déontologues en poste ne parviennent pas toujours, loin s'en faut, à canaliser les pratiques des opérateurs. Lors des échanges que nous avons pu avoir avec les différents déontologues de la salle, tous ont mentionné à plusieurs reprises ne pas parvenir à conserver de façon permanente une qualité d'écoute, une disponibilité, bref une ouverture à l'opérateur venant quérir le renseignement. Si les personnes interrogées reconnaissent d'elles-mêmes qu'il est des cas où « ça ne passe pas », des cas où « ça ne prend pas », il nous a toujours été extrêmement difficile d'obtenir plus de détails quant aux raisons de ces échecs. L'une des principales causes que nous identifions néanmoins réside dans le positionnement pour le moins ambigu du déontologue dans l'organisation : volontairement détaché des fonctions engageant la société (les fonctions commerciales par exemple), il n'en reste pas moins qu'il se doit d'intervenir au cœur de la prise de décision (« Et maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? » / « Compte tenu de la situation, je ferais... »). Par ailleurs, et au-delà de son acceptation par différentes populations, il doit être à même de garder en permanence une distance avec l'opérateur, sans pourtant s'en éloigner (cf. 4.1.3.). Ces éléments laissent percevoir la difficulté du positionnement déontologique au cœur de l'organisation, une difficulté qui peut apparaître rapidement et mener à l'échec la *performance* de la déontologie.

### 5.1.2. Une problématique en quatre étapes

Afin de clore cette introduction de notre étude de cas, nous allons à présent rappeler brièvement la question de recherche nous ayant servi de fil conducteur, et les principales articulations de la thèse que nous défendons :

La fonction déontologie prend en charge, dans ses différentes dimensions, les interrogations des opérateurs : « Et maintenant, qu'est-ce que j'ai fait ? ». Lorsqu'il formule une réponse possible à ce questionnement, le déontologue fait émerger une signification pour une situation donnée, en traduisant les textes dans le contexte. Il performe le texte dans cette adaptation, et joue sur les représentations. La réponse formulée matérialise *le passage des paroles aux actes*, ce passage *institutionnalisant les pratiques acceptées dans la salle de marché*.

De la sorte, la fonction déontologie apparaît comme *une fonction médiatrice de l'organisation qui, agissant au travers de modalités spécifiques (performativité, donation du sens et traductions) (i) légitime l'action de l'organisation dans laquelle elle s'inscrit et (ii) légitime le marché aux yeux de la société. Cette double légitimation s'effectue dans le silence d'une performativité qui lui est propre et qui oriente les actes et pratiques des collaborateurs. L'effectuation de cette performativité joue sur l'investiture de la déontologie comme fonction autorisée, légitime dans son exercice*.

La fonction se fait vecteur d'institutionnalisation des pratiques par l'intermédiaire de ses conseils, ses sanctions, ses interprétations, qui sont autant de modalités visant à orienter et corseter les pratiques de marché.

Le déploiement de la fonction déontologie dans les organisations trouve son fondement dans *un problème de réputation*, qui fait suite aux grands scandales comptables et financiers des années 2000 (Enron, Parmalat, Worldcom). Ce problème de réputation, déjà identifié mais non véritablement verbalisé au milieu des années 1980, se laisse formuler sous le terme de la

représentation<sup>163</sup>. On peut en effet soutenir que la fonction déontologie a été instituée pour agir au plus profond des représentations, avant même que celles-ci ne s'originent, afin de retenir en amont (comme par anticipation) l'acte qui pourrait être désapprouvé. C'est en assurant une meilleure régulation des pratiques que la place financière sera sinon plus appréciée, du moins moins critiquée<sup>164</sup>. Si l'on met de côté les malversations volontaires, force est de constater que dans un environnement de plus en plus complexe, où l'innovation financière donne lieu à des échanges dont le volume quotidien ne cesse de grossir, un environnement au sein duquel se rencontrent des forces parfois antagonistes et disposant chacune de leur appréhension de la réalité des pratiques de marchés, il devient vite impossible de maîtriser les interventions des collaborateurs. La déontologie est là pour homogénéiser les pratiques et, en retour, contribuer à la création d'une pratique et d'une image unifiée des services d'investissement tels qu'ils sont exercés au profit des épargnants et des investisseurs.

Ce problème de représentation oblige les organisations et les Etats à influencer sur les pratiques de leurs employés. Il y va là de la pérennité du système économique et financier, fondé sur la confiance des investisseurs (le taux d'intérêt, le crédit, la gestion des créances expriment avant tout une confiance en l'avenir du système financier, soit en la capacité des emprunteurs à rembourser les lignes de crédits qui leurs sont allouées). Cette confiance transparaît également lorsque l'on regarde l'offre et la demande des instruments dérivés (options d'achat, de vente, indexées sur des sous-jacents cash ou indicieux), ou les cours de bourse, dont on constate de plus en plus qu'ils anticipent en permanence les résultats des sociétés<sup>165</sup>. Il faut donc que les organisations disposent d'une fonction qui tout à la fois *contrôle* et *donne le cap*, c'est-à-dire une fonction qui soit à même d'*orienter les pratiques en traduisant les normes dans des conseils et des formations éclairant la pratique*. L'idée sous-jacente étant celle d'une meilleure connaissance de l'environnement réglementaire et, partant, d'une

---

163. Voir le rapport Brac de la Perrière (1988), mentionné dans notre 2.2.1.

164. Voir en cela AMF (2006b : 5), un document de consultation exposant les principes d'une meilleure régulation : « Cette démarche doit nous permettre une plus grande efficacité dans l'exercice de la mission de protection de l'épargne que nous a confiée le législateur, et pour le développement de la place, qui exige de l'AMF lisibilité et professionnalisme ». Voir également AMF (2006d).

165. Ainsi, il n'est pas rare aujourd'hui qu'à la publication de résultats de bonne facture, le cours de l'action de l'émetteur baisse substantiellement : cette baisse en apparence irrationnelle se trouve justifiée par l'anticipation des analystes et des intervenants, qui contribuent à l'expression du consensus.

meilleure incarnation des textes dans les actes des opérateurs. En somme, c'est parce que le *trader* aura compris et assimilé sinon l'essence, du moins les principes de la réglementation et de ses attendus, qu'il s'ouvre la possibilité de l'appliquer conformément à la volonté exprimée par le régulateur. Lorsque cette réglementation ne fait pas sens, ou que la situation rencontrée ne se trouve pas couverte par le texte, le déontologue a pour tâche de délivrer un conseil qui manifeste le processus de traduction incarnant le texte dans la pratique. L'interprétation fournie en retour par le déontologue est une traduction des motivations exprimées par le régulateur et vaut pour diffusion d'une morale financière partagée.

Traduire, cela revient à ***donner du sens***, à agir sur la signification et à expliciter de façon pédagogique les raisons motivant la mise en place des règles de marché par les régulateurs nationaux, européens ou internationaux. Cette donation du sens passe par l'herméneutique des textes, mais également la pédagogie sans laquelle il n'est de véritable déontologie. Le déontologue est ainsi celui qui signifie en ce qu'il oriente l'action de ses sujets : par ses conseils, il structure les actes des personnes sur lesquels il veille. Il est aussi une figure en retrait : une fonction support, qui ne génère pas de revenu autrement que d'un point de vue économique, c'est-à-dire qui évite à l'organisation de perdre des actifs matériels (en évitant les sanctions pécuniaires) et immatériels (en évitant que l'image de l'entreprise ne soit écornée), ce qui dans un univers où prime la visibilité de l'argent gagné au travers des commissions versées par les clients n'est pas nécessairement évident. La fonction déontologie est une figure que l'on peut donc lire en creux, une figure en un sens « invue », comme sous-jacente et support au sens propre du terme. Dès lors, il n'est pas anodin que la métaphore de la boussole soit reprise par certaines institutions lorsqu'elles évoquent le rôle de la fonction (cf. notre 3.2.1.3.).

Pour se faire véritablement incarnée dans les pratiques, ***la fonction déontologique n'a d'autre solution que de se faire performative*** : c'est parce qu'elle parvient à modeler les pratiques en diffusant un discours que la pratique est à même de recevoir et d'intégrer, que la déontologie performe la régulation. Plus que d'autres professions, la fonction déontologie se révèle dans son retrait, et parvient à sa parfaite réalisation lorsque paradoxalement l'opérateur n'en a plus besoin : c'est quand elle se trouve pleinement intégrée dans la pratique au point de ne plus nécessiter sa verbalisation qu'elle se trouve incarnée dans cela même qu'elle est censée réguler. Avant d'atteindre cet état de réalisation qui signe son accomplissement, la

déontologie se diffuse en infusant les pratiques : ce sont les modalités de cette diffusion que nous allons explorer.

La restitution quasi-ethnographique à laquelle nous procédons explicite donc les modalités de la performance déontologique, en mettant en scène les interactions qui se jouent entre les opérateurs et les déontologues dans une salle de marché.



## 5.2. DEONTOLOGUE DE MARCHÉ : LA FONCTION DEONTOLOGIE DANS UNE SALLE DE COURTAGE ACTIONS

Nous allons désormais présenter l'activité des déontologues en situation. Si, comme nous l'avons postulé, les modalités de l'agir déontologique sont spécifiques (ne serait-ce que du fait de l'environnement organisationnel et institutionnel), nous allons néanmoins souligner quelles sont les constantes de cet agir spécifique. La déontologie en appelle toujours à la faculté de juger, et le sujet qui s'interroge sur les pratiques est nécessairement amené à peser, à estimer les motifs qui vont le pousser à agir de telle ou telle sorte en fonction de la perception qu'il se fait du contexte : perception des règles, des pratiques, des autres acteurs, des conséquences liées à ses actes, etc. Le terrain retenu est celui des marchés de capitaux : l'étude porte ainsi sur la fonction déontologie chez MB Brokerage, courtier (*broker*) du groupe MutualBank. Les déontologues dont nous allons restituer le quotidien travaillent ici dans la salle, aux côtés des opérateurs de marché.

L'étude s'ouvre sur la restitution d'une matinée ordinaire (5.2.1.), qui nous permet d'introduire directement le contexte socio-technique, certains intervenants, des problématiques liées aux conflits d'intérêt et à la diffusion de la recherche produite par les analystes. Nous détaillons ensuite (5.2.2.) l'organisation propre à MB Brokerage, en soulignant la bicéphalie de la Direction Conformité & Contrôles et en montrant quels sont les rôles dévolus aux uns et aux autres. Nous nous tournons alors vers la salle (5.2.3.), afin d'explicitier les différentes activités qui y sont menées, ainsi que les services et produits proposés aux clients. C'est à partir de cette présentation que nous proposons (5.2.4.) de détailler plusieurs figures de la déontologie : tour à tour conseiller, contrôleur et en relation avec les clients, le déontologue apparaît ici dans son contexte, à travers le récit de dix-huit situations caractéristiques. Les thématiques sous-tendant l'articulation de la problématique interviennent dans chaque cas, et sont ainsi passées au crible de l'expérience, pour être soit réévaluées, soit confirmées. Une partie conclusive propose (5.2.5.) une synthèse reprenant les éléments de la performativité déontologique : de la formulation des textes normatifs à l'institutionnalisation des pratiques, celle-ci peut alors apparaître dans ses modalités propres.



### **5.2.1. Introduction : un début de matinée ordinaire**

Lundi, sept heures du matin. Je sors mon badge de ma poche, le présente devant le lecteur figurant à droite du sas d'entrée. Les deux portes en verre coulissent sans bruit et me livrent accès à un espace semi-circulaire lumineux et encore désert. Je me déplace entre les travées délimitées par les *desks* devant lesquels les négociateurs (*traders*), les *sales traders*, les vendeurs, les analystes prendront place d'ici neuf heures, et me dirige vers la place qui m'a été attribuée. Celui-ci se différencie essentiellement des autres à deux titres : je ne possède qu'un écran, les opérateurs de marché en ayant quant à eux le plus souvent trois ou quatre ; il règne par ailleurs sur mon espace de travail une anarchie soignée, définie par des piles de dossiers, notes, rapports de toute sorte.

#### **5.2.1.1. Autoriser les changements de recommandations**

7h05 – Rituellement, je me connecte et vérifie rapidement les mails que j'ai pu recevoir depuis la veille. Deux types de messages m'intéressent tout particulièrement : d'une part les demandes de changement de *rating\** que les analystes auraient pu envoyer, eux qui sont là parfois depuis une heure déjà, d'autre part les éventuelles mises à jour des listes de surveillance (*Watch lists*) ou d'interdiction (*Restricted lists*) concernant les titres devant faire l'objet d'un contrôle attentif de ma part. Ces listes me sont communiquées au fil de l'eau, dès que la banque d'investissement du groupe auquel la société de courtage qui m'emploie appartient travaille sur un nouveau *deal* ou participe à l'émission de nouveaux instruments financiers, bref initie une opération avec un des émetteurs sur lesquels un de mes analystes est susceptible de produire une étude. Justement, une nouvelle *Watch list* est arrivée hier vers vingt et une heures. J'ouvre le fichier, le consulte rapidement afin de prendre connaissance des nouvelles relations, opérations ou mandats initiés et l'enregistre sur le réseau informatique que je partage avec les autres déontologues de l'équipe. Nous sommes au nombre de quatre, et nous débrouillons pour assurer une permanence durant la journée, entre sept heures et dix-neuf heures trente. De la sorte, nous sommes à même de venir au mieux en aide aux collaborateurs du *front office*, de les conseiller sur des points de réglementation, ou tout simplement de leur permettre d'effectuer les opérations pour lesquelles ils ont besoin de notre aval préalable.

7h13 – Le téléphone retentit. C'est la *compliance* italienne, qui m'avertit qu'un de ses analystes s'apprête à publier d'ici sept heures trente une analyse sur ItalBanco, une valeur qui a récemment fait l'objet de rumeurs d'offre publique. Constatant par moi-même que la valeur figure sur la *Watch list*, je téléphone immédiatement au déontologue de la banque d'investissement. Je ne connais pas la nature de la relation existant entre l'émetteur et la banque, ni la nature exacte de l'opération : MBCIB intervient-elle dans le cadre d'une offre sur Italbanco, et si oui, auprès de quelle partie ? La banque conseille-t-elle la cible ou l'offreur ? Il est encore tôt, mais je sais pouvoir déranger mon collègue en pareille situation. Je ne dispose pas d'information spécifique me permettant de gérer moi-même la demande de ma collègue italienne ; il faut que je le consulte. J'appelle, laisse un message sur son mobile, et lui envoie un mail par la même occasion :

« François, l'Italie veut changer de *rating* et TP [*target price\**] sur Italbanco, sur la base d'une révision de son modèle. Est-ce ok pour toi ? Merci. ML »

Autrement demandé, j'informe le *compliance* de la banque d'investissement que l'analyste estime devoir changer sa recommandation sur l'émetteur : au vu d'une offre probable par Banca Venetia, son concurrent, le titre prendrait de la valeur. Il estime ainsi que l'opération serait créatrice de richesse et qu'il pourrait être intéressant pour les investisseurs de disposer de la valeur en portefeuille. Le changement de notation à la hausse signe ainsi le passage d'une situation où l'analyste recommandait de vendre ou sous-performer le marché, à une situation où il recommande de passer à l'achat, ou sur-performer le marché. En tant que déontologue du bureau d'analyse, je me situe d'un côté de la Muraille de Chine, alors que mon collègue de la banque d'investissement se situe de l'autre côté de cette muraille. C'est lui qui dispose de l'information relative à l'opération éventuelle sur Italbanco. En l'informant préalablement du changement de *rating*, je me place au-dessus de la Muraille et cherche à anticiper les coïncidences qui pourraient résulter du changement de *rating* : si MBCIB conseille Banca Venetia et que l'analyste dégrade Italbanco, il est préférable que nous nous concertions avant d'autoriser la publication. Je pourrais éventuellement être amené à demander à l'analyste de me faire parvenir son étude pour la relire, voire la communiquer à François, et nous pourrions faire le choix d'interdire la publication et d'initier l'analyste concerné, ou de la faire modifier sur des points qui paraîtraient trop précis au regard de l'information disponible publiquement.

En pareille situation, il est nécessaire d'agir de telle sorte que l'analyste ne puisse savoir si la banque d'investissement intervient auprès de l'émetteur en question. L'analyste n'a en effet pas à connaître le niveau d'implication de la banque auprès de l'émetteur en question, et ce quelle que soit la nature de cette potentielle participation. De l'autre côté, mon collègue se situe lui aussi au-dessus de la Muraille, il est seul habilité à communiquer avec moi sur les relations d'affaires susceptibles d'exister entre la banque et l'émetteur. L'analyste est employé par le courtier : il produit une analyse indépendante argumentée sur la base d'informations publiques ; ma demande a pour but de m'assurer que la banque, de son côté, ne travaille pas sur une offre ou une contre-offre, ou bien n'est pas en train d'engager une autre opération aux côtés de l'émetteur en question. Si le déontologue de la banque d'investissement me répond dans ce sens en m'informant que le mandat de MBCIB sera rendu public avant l'ouverture du marché, je pourrais par exemple laisser l'analyste publier après relecture de son étude, en lui demandant de mentionner explicitement que MBCIB intervient aux côtés d'Italbanco ou de Banca Venetia, sous réserve que nous ne soyons pas en période de *blackout*\*. Si en revanche le mandat n'est pas encore public, il me faudra prendre la décision de laisser l'analyste publier, au risque de le voir mettre MBCIB en difficulté par rapport à son client, au risque également de critiques quant à son impartialité revendiquée, ou bien de l'initier et lui demander de ne plus publier sur la valeur tant que l'opération est en cours.

7h21 – Je reçois la réponse attendue : « Ok ». Selon toute vraisemblance, MBCIB n'interviendrait pas dans l'offre, ou les rumeurs sont infondées. Je m'empresse de prévenir la *compliance* italienne, afin qu'elle puisse répercuter au plus vite le message auprès de l'analyste, et lui confirmer qu'il peut procéder à son changement de *rating* et à sa réévaluation de *target price*. Je sais qu'il s'apprête à diffuser son analyse d'ici dix minutes, et à parler au micro vers sept heures quarante-cinq. Lorsque les analystes me demandent la permission de changer leurs évaluations, je m'efforce de les amener à justifier leur demande même si je sais que la valeur en question ne figure sur aucune de mes listes : celle-ci peut faire suite à la publication de résultats, ou parfois être la conséquence mathématique d'une révision des perspectives à court, moyen ou long terme de la société compte tenu d'une évolution de son marché. De la sorte, j'évite d'informer l'analyste par la négative : l'autoriser trop rapidement à changer d'estimation reviendrait en effet à l'informer qu'il n'y a pas de relation entre l'émetteur et MBCIB. A l'inverse, s'il me fallait plus de dix minutes pour lui fournir une

réponse, il pourrait en déduire que la banque se trouve impliquée d'une façon ou d'une autre aux côtés de l'émetteur concerné.

7h48 – Le micro crachote et une voix annonce « on va commencer, excusez nous pour le retard... ». C'est le début du *morning meeting*, qui autrefois se tenait dans une salle dédiée, et désormais se fait directement dans la salle de marché<sup>166</sup> :

« Aujourd'hui, on va développer deux sujets. Tout d'abord on va vous parler de Suez, et de la fusion avec Gaz de France, on participe à une réunion à l'Elysée ; on va vous parler aussi de Bénéteau, un dossier qu'on a envie de pousser, Sophie vous dira pourquoi. Dans les autres sujets qu'on abordera rapidement à moins que vous n'ayez des questions, on va parler d'Accor, qui publie ses trimestriels, ils sont meilleurs que nos attentes, on augmente le *target* de 35 à 40, Cap Gemini, on coupe nos prévisions de 10% suite à la réunion d'analystes d'hier, on reste néanmoins à l'achat sur ce dossier ; ... ».

Pendant cette réunion quotidienne, au cours de laquelle interviennent les analystes français puis européens (chaque bureau d'analyse se connectant vers huit heures aux micros de la salle), le déontologue est là pour s'assurer d'une part que les informations communiquées sur les émetteurs auprès desquels la banque s'est engagée sont bien diffusables – c'est-à-dire que l'analyste se borne à évoquer une information publique et qu'il ne commente pas de rumeurs de marché – et d'autre part que les restrictions de publication sont bien respectées.

#### ***5.2.1.2. Contrôler la diffusion de l'information***

8h02 – Alors que je me concentre sur les informations annoncées au micro par les analystes italiens, un analyste TMT vient voir ma collègue Caroline. Jean, l'analyste, a pu parler la veille à Chang, un collègue basé en Asie et ce dernier lui a fait part d'une information sur e-Chips, un émetteur travaillant dans le secteur de l'électronique. L'« *investor relations* » d'e-Chips, la personne en charge de la communication d'informations aux investisseurs, a informé Chang, au cours d'un entretien téléphonique, que l'entreprise ne serait pas en mesure d'honorer l'intégralité de ses engagements, et que nombre de ses clients verraient leurs commandes partiellement fournies. Jean aimerait évoquer ce point dans une analyse qu'il s'apprête à publier le soir même sur Cubix, une société cotée au second marché qu'il suit et

---

166. Voir Godechot (2001 : 204 sq.).

sur laquelle il écrit depuis peu. Cubix est spécialisée dans l'utilisation des puces e-Chips, et les intègre à des produits grand public. Chang a de son côté choisi de publier cette information dans une étude sectorielle, sans donner plus de détails.

Jean argumente alors de la sorte :

Jean (R) : « Ben voilà, je sais pas quoi faire. Je suis embêté, l'info a été publiée, t'en penses quoi ? »

Caroline (D) : « Si Chang a sorti l'info dans son analyse d'hier, je n'ai pas de problème particulier. L'information est publique »

Jean (R) : « Ouais, ouais ok ». *Il retourne vers son desk.*

*Quelques minutes passent et Benjamin, le responsable de la recherche vient voir Caroline.*

Benjamin (R\*) : « Jean m'a dit que t'étais ok sur la publication pour e-Chips »

Caroline (D) : « Oui ? »

Benjamin (R\*) : « Il t'a parlé du mail ? »

Caroline (D) : « Non, de quel mail ? »

Benjamin (R\*) : « On a eu un mail de Chang qui nous dit que l'information n'est pas complètement publique, et qu'il préférerait qu'on ne publie pas... »

Caroline (D) : « Ah ben oui, il faut tout me dire d'un coup sinon... envoie-moi le mail je regarde et je te reviens »

Benjamin (R\*) : « Rapidos hein, c'est pour les news ».

Au bout de quelques minutes, Caroline reçoit le mail, guère clair mais suffisamment tout de même pour comprendre que Chang fait part de ses états d'âme. Il a publié l'information, l'a communiquée à Jean et Benjamin, mais leur demande explicitement de ne pas la répercuter tant que la société e-Chips n'a pas fait de communiqué officiel. En pareille situation, Caroline décide de bloquer la publication de l'information. Il pourrait de fait s'agir d'une rumeur et MB Brokerage applique une politique très stricte en la matière : la Directive européenne dite « Abus de marché » prévoit explicitement que la rumeur ne peut être diffusée sous peine d'amende. Sa transposition au sein du *Règlement Général* de l'AMF stipule ainsi que :

« Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers [...], y compris en répandant

des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses »<sup>167</sup>.

Caroline rappelle donc Jean et Benjamin, les informe de sa décision, et leur envoie le mail suivant pour confirmation :

« Jean, Benjamin, nous ne pouvons en l'état utiliser cette information. Celle-ci a certes été rendue publique par Chang, mais nous n'avons aucune assurance quant à sa pertinence. Si jamais il devait y avoir un souci du fait de l'utilisation que vous pourriez vous-mêmes faire de cette information dans votre publication, le bureau asiatique vous reprocherait de ne pas avoir tenu compte de leur mail. Donc nous nous abstenons ».

Cinq minutes s'écoulent et Olivier, le Responsable de la vente arrive, furieux que Caroline ait empêché la publication :

Olivier (S\*) : « Putain mais c'est pas vrai, vous êtes vraiment des fouteurs de merde !...on peut pas bosser avec vous ! L'info a été publiée, je vois pas en quoi on diffuse une rumeur... »

Caroline (D) : « Tu as vu le mail qu'a envoyé Chang, ce n'est pas propre, on n'est pas couverts si y'a un pépin. Sans le mail, j'aurais laissé faire, là c'est trop clair. La position du bureau asiatique est merdique, mais nous avons là trop d'information pour publier. Désolé ».

S'ensuivent plusieurs échanges entre la déontologue et le Responsable de la vente, ce dernier étant épaulé par Jean, frustré de n'avoir pu utiliser l'information dans son étude. Caroline campera sur sa position, refusant la publication à titre préventif, en soulignant l'incohérence de la situation.

Brièvement, apparaissent ici les mécanismes que nous avons suggéré au début de notre travail : partant d'une situation qui lui est exposée par les analystes, Caroline déploie un discours fondé sur sa connaissance des textes, qu'elle adapte au contexte. Celui-ci, changeant au moment où une nouvelle information lui est communiquée (c'est la venue de Benjamin, le Responsable de l'analyse), l'amène à réviser sa position. Lorsqu'elle énonce l'interdiction, elle opère une traduction des principes réglementaires définissant l'information privilégiée : elle explique aux vendeurs mécontents les raisons de l'interdiction énoncée, et lui donne de la sorte du sens. Le discours déontologique intervient ici directement pour encadrer et canaliser

---

167. AMF (2007), art. 632-1 et CE (2003).

la pratique de l'analyste : le « Désolé » lâché devant les vendeurs met fin au processus d'explicitation de la norme ainsi imposée aux opérateurs.

### ***5.2.1.3. Encadrer les publications, annoncer et gérer les conflits d'intérêts***

8h12 – Je reçois un appel de Mathieu, le Responsable de la syndication. Il est en charge de l'équipe qui fait l'interface entre les opérations de banque d'investissement (*Equity Capital Markets*) en cours d'exécution, les membres du syndicat des banques parties prenantes aux opérations et les équipes de vente de la salle. La syndication intervient en bout de chaîne dans les opérations primaires (introductions, ouvertures de capital, augmentations de capital, offres secondaires, émissions obligataires, etc.). C'est à Mathieu que revient d'estimer l'appétence du marché par rapport à une offre proposée, et je sais que son équipe travaille en ce moment sur plusieurs opérations. Il m'annonce que les négociations relatives à l'émission obligataire d'une grosse PME du secteur de l'énergie viennent de déboucher, et que l'opération va être rendue publique d'ici neuf heures. La banque d'investissement est sponsor de l'offre qui sera annoncée avant l'ouverture du marché, et il me faudra d'ici là envoyer le *disclaimer* général cadrant le rapport d'analyse qui sera publié puis envoyé aux clients. Comme souvent, le *disclaimer* contient les messages juridiques rappelant aux investisseurs que l'analyse a été élaborée de façon indépendante, mais par une société appartenant à la banque sponsor. Au-delà, ces *disclaimers* visent à cadrer la publication et rappellent que les documents ne peuvent être diffusés dans certains pays (la plupart du temps aux Etats-Unis, au Canada, en Australie et au Japon), et précisent les limitations dont ont convenu les avocats-conseils des parties prenantes.

#### *Utiliser les Research guidelines*

Lorsque la banque d'investissement intervient aux côtés d'un émetteur dans une opération financière – par exemple lors d'une introduction en bourse ou d'une émission d'obligations convertibles – elle est amenée à travailler sur des informations privilégiées ou des hypothèses se trouvant elles-mêmes le plus souvent constituer de telles informations :

« 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 »<sup>168</sup>.

Le bureau d'analyse de MB Brokerage appartient, pour ce qui relève de sa structure capitalistique, à MBCIB : c'est afin de préserver l'indépendance de la recherche produite, que les Murailles de Chine précédemment évoquées ont été mises en place, et que l'équipe de déontologues veille au respect de ces procédures. Il n'en reste pas moins que l'émetteur a tout intérêt à ce que l'analyste publie, à l'occasion de l'émission, une étude favorable à son égard, incitant de la sorte les investisseurs à acheter le « papier » (les titres émis) offert au placement. Pour ce type d'opération, l'émetteur a recours aux services d'avocats-conseils, lesquels produisent, à titre d'encadrement, des notes réglementaires faisant état des différents points que les parties prenantes devront respecter. Les déontologues ou les juristes de MB Brokerage reçoivent ainsi, quelques semaines ou quelques jours avant l'annonce de l'opération, des *guidelines* dressant la liste des principales procédures à suivre dans le cadre de l'opération envisagée. Chez MB Brokerage, il revient aux déontologues de produire une synthèse intelligible de ces procédures pour l'analyste et les collaborateurs du marketing chargés de la diffusion des rapports de recherche.

Les *research guidelines* commencent généralement par une introduction reprenant en quelques lignes l'objet de l'opération envisagée, ainsi que le nom des membres du syndicat des banques concernés :

« Cette note traite de la préparation et la diffusion des rapports de recherche sur EolForce8 (“la société”) et ses filiales (composant, avec la société, le “Groupe”), par Morgan Stanley, Merrill Lynch et MBCIB (les “Managers”) et les analystes qui leurs sont liés avant, pendant et après la publication de l'offre (“l'offre”) d'obligations à option de conversion en actions nouvelles et/ou existantes (“les obligations convertibles”) »<sup>169</sup>.

D'emblée, le lecteur comprend qu'il s'agit d'une émission de convertibles pour Eolforce8, une société du secteur de l'énergie éolienne cotée sur Alternext. Les trois établissements

---

168. AMF (2007 : 278), art. 621-1.

169. MBB (2007). Il s'agit là d'un exemple-type d'une note d'opération (*Research guidelines*). Voir en Annexe 4 un exemple de *disclaimer* complet.



placeurs figurent dans le syndicat des banques, et leurs bureaux d'analyse devront respecter à la lettre les dispositions prévues dans ces *research guidelines*, sous peine de devoir quitter le syndicat des banques participant à l'émission.

En général, les analystes appartenant à une structure liée à l'un des membres du syndicat de placement ne sont pas autorisés à publier à compter du moment où l'annonce de l'opération est officielle. Même si l'émetteur est français, coté sur un marché européen et que ses titres ne sont pas offerts Outre-Atlantique, les *research guidelines* précisent :

« Les *Managers* [ie. les membres du syndicat des banques arrangeant l'opération] ont interdiction de publier ou de distribuer des rapports de recherche, où que ce soit, à partir du moment où ces rapports ne respectent pas la *Rule 139*, à compter de ce jour et jusqu'à la fin de la période de restriction comme indiqué ci-après (la "Période de restriction") »<sup>170</sup>.

Nous avons là l'énoncé d'une règle américaine, la *Rule 139* du *Securities Act* de 1933, qui couvre notamment la publication et la distribution de rapports de recherche et stipule que les analystes suivant la valeur dans le cours normal de leur activité peuvent continuer à publier. En accord avec le déontologue de la banque d'investissement, il est décidé de laisser l'analyste publier, et de lui permettre de conserver, en pareille situation, un *rating* et un *target price*<sup>171</sup>. Les *research guidelines* d'une vingtaine de pages contiennent nombre d'informations qui ont toutes trait à l'opération envisagée : calendriers prévisionnels, modalités pratiques de diffusion (envoi sous format papier ou envoi électronique), types d'investisseurs concernés, pays dans lesquels la distribution des rapports de recherche se trouve interdite, etc.

Si la rédaction du *disclaimer* relève avant tout des services juridiques (les textes-souches étant par ailleurs rédigés par les avocats), les déontologues ont ici un rôle à jouer. En premier lieu, le *disclaimer* est là pour encadrer la pratique, et annoncer ou révéler à l'investisseur quels sont les conflits d'intérêts potentiels ou effectifs existant entre l'analyste et la banque

---

170. *Ibid.*

171. « Le *broker / dealer* publie ou distribue des rapports de recherche dans le cours normal de son activité (*in the regular course of its business*) et ces publications ou distributions ne représentent pas l'initiation d'une publication sur l'émetteur ou les titres de l'émetteur concerné, ni la réinitiation d'une telle publication pour faire suite à un arrêt de publication ». Texte disponible sur <http://www.law.uc.edu/CCL/33ActRIs/rule139.html>, (consultation le 17/09/2007).

d'investissement. Ensuite, le déontologue propose aux utilisateurs (à l'analyste, mais également aux personnes du marketing en charge de la publication), un rappel des principales règles applicables, que celles-ci soient d'ordre réglementaire ou qu'elles relèvent de dispositions internes à la banque. Enfin, les déontologues profitent souvent de la rédaction de cette synthèse pour ajuster le *disclaimer* à l'activité de MB Brokerage. La synthèse mentionnée se présente de la sorte :

- Possibilité de publier dans le *normal course of business* ;
- Possibilité de garder *Rating* et *TP*, mais pas de rating supérieur à celui existant par le passé (donc pas de *rating* A à compter du 12/05/2007) ;
- L'opération peut être mentionnée par référence à des informations publiques et factuelles ;
- Envoi uniquement à des clients personnes morales professionnelles ;
- Maintien d'un registre du nombre d'exemplaires distribués ainsi que des noms et adresses des destinataires ;
- Pas de publication au Canada, en Australie ou au Japon.
- Publication possible aux Etats-Unis (cf. *Rule 139*)

Dans l'exemple proposé, l'analyste comprend à première lecture qu'il peut continuer à publier à partir du moment où sa publication se fait dans le cadre des publications usuelles liées à son activité. Cela revient à l'autoriser à publier – moyennant certaines restrictions, géographiques par exemple – à partir du moment où il a déjà commencé à publier sur la valeur. En revanche, il est souvent demandé à l'analyste, en pareil cas, soit de suspendre sa recommandation et son estimation, soit de ne pas l'augmenter. Si ces encadrements semblent restreindre l'indépendance de l'analyste (toujours revendiquée, surtout lorsqu'il s'agit pour l'analyste de faire sauter les restrictions de publication qui pèsent sur lui), il n'en reste pas moins qu'elles constituent un compromis entre la non déclaration des conflits d'intérêts, une pratique qui n'est plus de mise aujourd'hui, et la déclaration à outrance, qui ne travaille pas non plus dans l'intérêt des investisseurs<sup>172</sup>. Il est également fait référence à la factualité des données :

---

172. Pour une approche sociologique de ces questions, voir Swedberg (2005).

l'analyste peut commenter les données factuelles qui sont publiées par la société, mais ne doit en aucune mesure avoir recours à des données qui seraient par trop internes, non publiques. L'envoi de l'analyse est destiné à des investisseurs institutionnels : lorsqu'une offre réservée aux particuliers est également proposée, un département d'analyse spécifique effectue une transcription de l'analyse dans un langage accessible aux investisseurs particuliers. Les rapports distribués sont également numérotés, et la liste des personnes ayant reçu l'analyse conservée.

### *Traduire, donner du sens aux Research guidelines*

L'exemple des *research guidelines* est intéressant à plus d'un titre : lorsqu'il les reprend et en propose une synthèse, le déontologue met en œuvre un double processus de traduction et de signification. Partant d'un document le plus souvent rebutant (vingt pages d'anglais juridique), par trop illisible pour des opérateurs pressés, et la plupart du temps non lu par eux, il effectue une synthèse reprenant les points d'attention devant être suivis par les différents intervenants de la chaîne : que ce soient les autres déontologues, les analystes ou les personnes en charge de la publication et de l'envoi des études, chaque maillon parvient à trouver, dans la synthèse proposée, l'information dont il a besoin. Cette synthèse porte également la marque propre au déontologue : celui-ci peut prendre la responsabilité d'ajouter ou retirer des conditions à la publication des analyses. Les guidelines, s'ils suivent la plupart du temps des figures imposées, peuvent différer sensiblement selon les cabinets d'avocats ; il n'est pas rare que les modèles fournis ne correspondent pas point à point à ce que les déontologues recherchent :

Caroline (D), notant dans le disclaimer proposé un manque de clarté quant aux rôles respectifs de la banque d'investissement et du broker publiant l'étude : « Tu vois c'est encore un boulot de stagiaire pas relu. Les avocats c'est toujours la même chose : ils n'ont rien vu, ne sont responsables de rien, et te demandent juste le chèque... Ils ne comprennent pas notre *business* : ils confondent banque d'investissement et *brokerage* ».

Nicolas (D), soulignant la mention, dans le texte rédigé par le cabinet d'avocat, du site de la société : « Quand tu lis leur *disclaimer*, t'as l'impression que c'est un prospectus officiel. Comme si on faisait une offre, alors que notre recherche est indépendante. On n'a pas à renvoyer au site de la société, c'est dingue quand même... ».

Dans ce cas, les deux déontologues soulignent l'inadéquation de l'encadrement demandé par les avocats avec le statut effectif de l'étude qui sera publiée. *Partant d'un texte « illisible », ils le traduisent en rendant possible l'émergence d'une signification, c'est-à-dire en adaptant l'encadrement déclaratif au contexte dans lequel l'étude trouve son origine – la salle de marché.* C'est en adaptant le cadre déclaratif (le *disclaimer*) à la pratique (l'étude au sens large – les recherches préparatoires, le texte, le dispositif de publication) que le déontologue opère une donation de sens : jouant sur ces deux aspects, le déontologue modifie le message qui sera véhiculé en direction des investisseurs, il influe sur le langage juridique en le personnalisant. Une fois sa traduction effectuée, le déontologue communique la nouvelle version du *disclaimer* aux intéressés : il a performé la déontologie en produisant une personnification de la pratique en fonction des décisions internes, et de sa perception du texte et de son rôle dans l'étude. Le texte est bien adapté au contexte après son passage dans les mains du déontologue (cf. la remarque de Caroline sur la qualité du texte initial).

Il est intéressant de noter que la charge de traduction des *guidelines* repose sur le service déontologie. Tout d'abord en ce qu'il s'agit de *guidelines*, c'est-à-dire de directives : c'est le déontologue qui traduit la ligne de conduite, la règle générale qui doit être suivie par l'analyste, et donne la direction à suivre en définissant les éléments essentiels devant être mentionnés en préalable à la recherche. Ensuite en ce que cette traduction n'est pas effectuée dans une optique mécaniste puisque le déontologue opère un choix : il ajoute ou retranche des éléments aux *disclaimers* proposés par les avocats, prenant la responsabilité des déclarations énoncées et les complétant de son appréhension du contexte d'émission de l'étude. Enfin en ce qu'il s'assure que les règles de publication respectent les restrictions affichées dans la liste d'interdiction (*Restricted List*), lorsque les analystes font leurs annonces au micro ou mettent en ligne une nouvelle étude. De la sorte, le déontologue donne du sens en usant d'un langage partagé avec trois autres métiers (ECM, Analyse, Marketing), et parvient à déployer un message déontologique entre code et référent<sup>173</sup>.

Ici aussi, on retrouve les différentes étapes de la traduction mises en valeur par Leca & alii (2006) : reçu par le déontologue, le *disclaimer* est décontextualisé (i), c'est-à-dire extrait du document détaillant les modalités encadrant l'opération envisagée ; il est ensuite recontextualisé (ii), c'est-à-dire adapté aux besoins des analystes et modifié pour adhérer aux

---

173. Voir *supra*. 3.2.3. Nous renvoyons également au *disclaimer* en Annexe 4.

pratiques de la salle : il est donc « problématisé » en une formulation acceptable par les déontologues de la salle, les analystes, mais aussi les membres de la syndication les avocats-conseils, etc. Donné à l'analyste comme la norme à suivre (« c'est le *disclaimer* à ajouter à ta publication », iii), il se trouve reproduit en 2<sup>ème</sup> de couverture et complété par les mentions obligatoires en bas de page : c'est la phase d'incarnation (iv). Son utilisation par l'analyste vaut consentement (v) de la traduction proposée, un consentement qui se trouve stabilisé (vi) par la diffusion de l'analyse. Lorsque le déontologue communique le *disclaimer* à l'analyste, celui-ci peut toujours en discuter les termes, et tenter de la sorte de restreindre les limitations qui lui sont imposées, remettant en cause le cas échéant les étapes (ii) à (iv) de la traduction.

Ces premiers exemples nous permettent d'appréhender directement la réalité toute matérielle de la production de la déontologie dans la salle de marché. Mais avant de poursuivre plus avant dans la restitution de l'expérience déontologique, nous proposons de revenir sur quelques éléments de contexte.



## **5.2.2. Le contexte déontologique : l'organisation de la fonction chez MB Brokerage**

Celui-ci permet en effet d'éclairer les modalités d'agir de la fonction déontologie. Cette dernière se forme en situation, et l'entourage autant que les membres interagissent pour insuffler dans les actes des opérateurs des cadres normatifs orientant leur activité. Comment s'organise alors la fonction déontologie (5.2.2.1.) ? Et quelles sont les raisons ayant présidé à son inclusion dans la salle de marché (5.2.2.2.) ?

### **5.2.2.1. Présentation de la Direction Conformité & Contrôles (DCC)**

La Direction Conformité & Contrôles est une direction bipolaire, qui regroupe sous l'autorité d'une même personne deux entités : l'une chargée de ce qu'il est convenu d'appeler, depuis la réforme du Règlement CRBF 97-02, le contrôle permanent, l'autre est plus spécifiquement en charge de la déontologie. Deux niveaux de contrôle sont ainsi distingués : l'un *a posteriori* et qui peut être assimilé à une fonction de contrôle des opérations au fil de l'eau ; l'autre *a priori*, qui intervient en amont de l'initiation ou durant le cours des opérations. Si ces deux faces d'une même direction prennent en charge le contrôle quotidien des opérations, il faut néanmoins rappeler que la partie déontologie de la direction est elle-même contrôlée par sa consœur.

#### *Géographie du contrôle*

Les membres de la DCC occupent deux lieux dans l'entreprise : la partie contrôle dispose d'une pièce dédiée en dehors de la salle de marché. Cette distance par rapport aux opérations leur permet de ne pas être trop exposés à la pression des opérateurs de marché d'autant que dans la plupart des cas, il s'agit pour eux d'identifier des anomalies dont les initiateurs sont rarement fiers, et d'en demander les justifications : le non-respect des procédures, le dépassement de limites de risque, l'incomplétude des dossiers client, bref tout ce que l'on peut sciemment (ou pas) oublier ou mal exécuter dans le cours des activités. Cette distance géographique est à double tranchant : si elle protège de façon relative ses membres des sautes d'humeur des opérateurs, elle les isole également de la matérialité des opérations « en train de se faire » – c'est de fait ce qui est recherché dans le contrôle, savoir la prise de recul par rapport à ce qui est observable, puis le questionnement quant au bien-fondé de l'observation,

enfin la prise de décision et le relais de cette décision aux opérateurs concernés ou aux déontologues, qui peuvent également être amenés à effectuer eux-mêmes les rappels à l'ordre.

De son côté, la déontologie figure dans la salle de marché. Elle expérimente au quotidien la proximité des opérateurs, leur pression lorsqu'il s'agit d'ouvrir le compte du client, leur désapprobation des procédures ou leur mauvaise volonté à répondre aux enquêtes qu'elle est amenée à diligenter pour répondre aux demandes de régulateurs. Pour autant, cette place dans la salle est d'importance, pour au moins trois raisons. La première réside dans la capacité à percevoir ce qui se passe au lieu même où l'événement advient : retournements de marché, questions déontologiques posées sur le vif par les opérateurs dans le cours de leurs activités, réponses aux injonctions des marchés d'annuler les ordres, et bien d'autres choses encore. La seconde dans la capacité à obtenir une information directe, qui n'est pas passée par divers intermédiaires et qui de la sorte reste « fraîche », non-filtrée, au plus près des réalités qui se sont effectivement manifestées et que le déontologue a éventuellement pu lui-même observer : il peut alors « se faire une idée » de la situation. La confrontation des perceptions est ainsi rendue plus directe, plus heurtée aussi, mais plus facile à gérer car moins discutable, les deux parties ayant d'une certaine façon pris part à la naissance de l'information. La troisième réside enfin dans l'intégration de la déontologie dans les pratiques : cette intégration, dont nous verrons qu'elle est de part en part un élément décisif de la « performance » déontologique, se manifeste à travers l'inclusion dans les réseaux de sociabilités, dans le contact quotidien des opérateurs que les déontologues ont la charge d'orienter lorsque ces derniers ne parviennent pas à déterminer la ligne de conduite à suivre ; non pas en ce que les déontologues leurs fournissent des solutions toutes faites (encore que cela puisse arriver), mais davantage parce qu'ils offrent un point de vue que l'opérateur n'aura pas forcément adopté de façon naturelle, un point de vue qui sera celui de l'observateur externe, traduisant d'une certaine manière celui du régulateur.

A la différence de la situation illustrée par Edouard Tréteau dans son ouvrage sur l'analyse financière, les déontologues de MB Brokerage ne connaissent pas de séparation avec les activités : lorsqu'il relate sa première appréhension de la salle du Crédit Lyonnais Securities, l'auteur passe en revue la géographie de la salle et, après avoir évoqué les principales

fonctions, il note la présence « dans le milieu de la salle, [d']un bocal-bunker rempli de déontologues, surveillant chaque opération, chaque mouvement à la loupe »<sup>174</sup>.

Cette géographie du contrôle entendu au sens large, incluant contrôle permanent et déontologie, soit les deux faces de la DCC, permet de saisir la différence existant entre les contrôles effectués *a posteriori* (« contrôle ») et ceux intervenant *a priori* (« conformité / déontologie »). Elle matérialise d'une certaine manière, pour les fonctions de conformité et de contrôle, ce que Beunza & Stark (2003, 2004) décrivent des agencements territoriaux entre *desks* de trading. Une telle distinction, si elle ne se trouve pas formulée aussi explicitement dans les textes définissant les différents niveaux de contrôle, se révèle néanmoins très opératoire quant à l'appréhension des deux fonctions.

#### *Assurer la permanence et l'indépendance des contrôles*

Le règlement 97-02, dont nous avons déjà fait mention, prévoit en effet que

« les entreprises assujetties doivent, selon des modalités adaptées à leur taille et à la nature de leurs activités, disposer d'agents réalisant les contrôles » (CRBF 97-02, art. 6 = CCLRF, 2005 : 5).

La déontologie n'intervient pas ici à proprement parler, la fonction relevant essentiellement du *Règlement Général* de l'AMF. Ce dont il est question dans le règlement CRBF, c'est davantage de la répartition des rôles entre d'une part la fonction de contrôle permanent, et d'autre part les contrôles opérés par l'audit interne sur une base périodique. Les méthodes mises en places, les objectifs des contrôles effectués, sans être complètement étrangers les uns aux autres, doivent néanmoins être différenciés. Une distinction se trouve établie entre d'une part le contrôle permanent et d'autre part le contrôle périodique :

« a) Le contrôle permanent de la conformité, de la sécurité et de la validation des opérations réalisées et du respect des autres diligences liées à la surveillance des risques de toute nature associés aux opérations est assuré, avec un ensemble de moyens adéquats, par :

- certains agents, au niveau des services centraux et locaux, exclusivement dédiés à cette fonction ;

---

174. Tréteau (2005 : 27).



– d'autres agents exerçant des activités opérationnelles. »

b) Le contrôle périodique de la conformité des opérations, du niveau de risque effectivement encouru, du respect des procédures, de l'efficacité et du caractère approprié des dispositifs mentionnés au (a) est assuré au moyen d'enquêtes par des agents au niveau central et, le cas échéant, local, autres que ceux mentionnés au point (a) ci-dessus »<sup>175</sup>.

Compte tenu de la taille de MB Brokerage, la Direction a choisi de renforcer la DCC et de la scinder en deux, comme nous l'avons exposé plus haut. Le contrôle périodique est assuré par l'Inspection Générale de MBCIB, le contrôle permanent restant quant à lui assuré par huit personnes contrôlant au fil de l'eau, et selon des procédures et des routines quotidiennes, hebdomadaires, mensuelles ou semestrielles, la conformité des activités aux normes en vigueur dans l'entreprise. Ces huit personnes effectuent les travaux demandés par le CRBF 97-02 cité ci-dessus au premier tiret de l'article 6.

En quoi consistent ces contrôles ? ils se trouvent définis à partir des textes réglementaires applicables aux activités de MB Brokerage. L'entité gère de la sorte une centaine de contrôles récurrents, effectués selon une périodicité propre à chaque contrôle. Nous donnons ci-dessous un aperçu de la diversité de ces contrôles (les textes cités figurent en Annexe 5) :

Fréquence	Titre	Objet
Aléatoire	Ecoute des bandes enregistrées	Sur demande des opérateurs, procéder en leur présence à l'écoute des bandes
Annuelle	Contrôle de l'allocation des ordres	S'assurer du respect des règles relatives à l'allocation des ordres, notamment la définition au préalable par le client des comptes d'affectation des transactions (RG AMF art. 321-93, art. 322-51).
Annuelle	Contrôle sur les filtres pour les clients CFD	S'assurer de la cohérence entre les limites paramétrées dans les systèmes Front Office pour les clients CFD et les limites spécifiées dans les contrats signés avec ces clients <sup>176</sup> .

---

175. CCLRF (2005 : 5).

176. Pour la définition de ce qu'est un CFD, se reporter au 5.3.2.2.

Fréquence	Titre	Objet
Annuelle	Suivi de la procédure de détection des incidents	S'assurer du respect des procédures de détection, de remontée et de correction des incidents de conformité aux lois, règlements, codes de conduite, normes professionnelles et normes internes.
Annuelle	Contrôle de l'horodatage	S'assurer du respect des règles d'horodatage des ordres : celui-ci doit intervenir dès leur réception ou leur émission (RG AMF 515-3 ; Euronext, <i>Règles de marché harmonisées</i> , art. 8301).
Annuelle	Contrôle des modifications des taux de commission	Vérifier que les contrôles effectués par l'équipe support de la vente sont correctement effectués pour les changements ponctuels, et qu'une demande de changement de taux de commission est systématiquement renseignée en cas de changement permanent.
Mensuelle	Contrôle des déclarations des transactions OTC*	S'assurer que les transactions sur un instrument financier négocié sur le marché réglementé français et effectuées hors marché (OTC) sont correctement réalisées et déclarées. (AMF, <i>Instruction 2005-08</i> , Euronext, <i>Règles de marché harmonisées</i> , art. 4502/3).
Quotidienne	Déclaration des Achats / Ventes en période d'offre publique	S'assurer du respect de la réglementation et déclarer les opérations réalisées par MB Brokerage pour son propre compte en cas de dépassement de seuil sur une valeur sur laquelle une OPA/OPE/OPR est en cours (RG AMF, art. 231-15).
Quotidienne	Contrôle des Achetés / Vendus	S'assurer du respect des obligations réglementaires de suivi des manipulations de marché dans le cadre de la Directive Abus de marché. Il s'agit notamment d'identifier les A/V fictifs qui pourraient être liés à des manipulations de cours
Quotidienne	Suivi des transactions effectuées par les clients sensibles	Dans le cadre de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, il s'agit de satisfaire aux obligations de vigilance concernant les transactions effectuées avec les clients dits « sensibles », c'est-à-dire ayant fait l'objet d'une déclaration de soupçon auprès de TRACFIN ou dont la structure juridique est opaque.
Quotidienne	Suivi des comptes erreurs de MB Brokerage	Se faire justifier par le <i>Middle Office</i> les pertes et gains supérieurs ou égaux à 750 EUR. Un reporting bi-mensuel de ces pertes et gains est assuré auprès de la Direction Générale.
Quotidienne	Contrôle du suivi des comptes erreurs du <i>Back Office</i>	Vérifier l'existence d'une justification des positions importantes en terme de valorisation, présentes dans les comptes erreurs <i>Back Office</i> : ce contrôle permet de s'assurer que les positions en comptes erreurs sont réellement issues d'erreurs ou de problèmes <i>Back</i> et <i>Middle Office</i> , et ne sont en aucun cas des positions dissimulées par le <i>Front Office</i> (pertes notamment).

Fréquence	Titre	Objet
Trimestrielle	Suivi des pannes	S'assurer de la régularisation des pannes significatives ainsi que de leur faible antériorité. En principe, les pannes doivent être régularisées à J+1. Le risque majeur qu'il s'agit d'encadrer est celui de la gestion d'une position en titres qui pourrait être exécutée à tort sur le marché ou non dénouée (la variation des cours cotés pouvant générer un gain ou une perte significatifs).
Ponctuelle	Traitement des demandes de l'AMF	Répondre aux demandes d'information ponctuelles de l'AMF relatives : (a) aux opérations exécutées et dépouillées par MB Brokerage sur une valeur donnée pour une période donnée, (b) à l'identité et coordonnées des donneurs d'ordres et (c) à la conservation des bandes d'enregistrement téléphonique.

Les contrôles ainsi identifiés peuvent être rangés en deux catégories en ce qu'ils émanent soit d'une source externe (réglementaire), soit d'une source interne (MB Brokerage). Si les textes réglementaires requièrent en effet la mise en place de contrôles dédiés, la DCC peut tout à fait juger nécessaire de renforcer certains contrôles, en s'assurant notamment que les procédures encadrant les activités sont effectivement suivies.

Les « autres agents » dont il est fait mention dans le CRBF 97-02 cité plus haut sont en fait les opérateurs qui, quotidiennement, procèdent à des contrôles, notamment au sein des activités de *middle* et *back office*. Les collaborateurs du contrôle permanent sont en revanche entièrement dédiés à la réalisation des contrôles, que ceux-ci soient récurrents, ou effectués de façon plus ponctuelle (la DCC peut mener des missions d'audit pour le compte de la Direction Générale, dans les filiales et succursales par exemple). Le législateur a ainsi tenu à assurer une stricte indépendance entre

« les unités chargées de l'engagement des opérations et les unités chargées de leur validation »<sup>177</sup>.

L'indépendance demandée est ici matérialisée par une attribution et une localisation différenciées, ainsi qu'un rattachement hiérarchique distinct. Celui-ci se trouve répercuté jusqu'au niveau de la Direction Générale de MB Brokerage, les opérateurs en charge de la logistique de marché reportant au Directeur Général Adjoint, lorsque les opérateurs en charge du contrôle permanent reportent au Directeur Général Délégué :

---

177. CCLRF (2005), art. 7.1., p. 6.

« Cette indépendance pourra être assurée par un rattachement hiérarchique différent de ces unités jusqu'à un niveau suffisamment élevé ou par une organisation qui garantisse une séparation claire des fonctions ou encore par des procédures [...] »<sup>178</sup>.

Trois déontologues de marché viennent compléter la cellule, sous la direction d'un déontologue lui-même adjoint au Responsable de la conformité. Contrairement aux membres de l'équipe dédiée aux contrôles permanents, nous avons vu qu'ils disposent tous les quatre d'une place dans la salle de marché, aux côtés des opérateurs. L'ensemble ainsi constitué, dirigé par un Responsable de la Conformité des Services d'Investissement (RCSI), prend en charge le corsetage amont et aval des pratiques.

#### ***5.2.2.2. Les raisons d'une situation de la fonction déontologie dans la salle***

En comparaison des autres *brokers* actifs sur le marché, MB Brokerage se distingue en ce que ses déontologues travaillent directement dans la salle, nous l'avons évoqué plus haut. Souvent, les déontologues travaillant dans des institutions disposant de salles de marché ou de tables de négociation (*brokers*, banques, sociétés de gestion, récepteurs-transmetteurs d'ordres) disposent d'un bureau séparé, et viennent de temps à autre dans la salle, et n'y passent pas l'essentiel de leur temps. Ils peuvent éventuellement y disposer d'une place qu'ils occupent ponctuellement, mais il est relativement rare qu'ils travaillent en permanence au sein même de la salle.

#### *Le résultat de l'histoire*

MB Brokerage se distingue donc par la volonté affichée par sa direction de créer une fonction déontologie pleinement intégrée dans la salle de marché. Le point mérite d'être relevé, car il est structurant : nous avons déjà pu voir comment l'équipe interagit en permanence avec l'ensemble des fonctions représentées dans la salle. Une telle situation résulte de l'histoire de l'entreprise : lorsque l'entité fut suffisamment grande pour disposer de son déontologue, la fonction fut confiée au Responsable du *sales trading*, qui souhaitait à l'époque changer d'activité avant de partir en retraite. Ancien *trader*, celui-ci connaissait le métier mieux que

---

178. *Ibidem*.

quiconque aurait pu prendre la fonction, il était par ailleurs respecté de tous. Sa légitimité n'étant plus à établir, il positionna le dispositif déontologique directement dans la salle. De la sorte, il lui était plus aisé d'intervenir en amont des difficultés :

Xavier, l'ancien déontologue : « Pour rien au monde je n'aurais voulu m'enfermer dans un bureau. C'était un vrai choix que de positionner cette fonction dans la salle. Quand on y est, on sent le marché, on sait quand il y a quelque chose qui ne tourne pas rond. D'ailleurs, quand je suis parti, c'est la seule chose que j'ai demandé à la Direction : je leur ai dit qu'il fallait à tout prix laisser cette fonction dans la salle, sans quoi ça ne sert à rien. Vous savez, vous êtes au milieu des opérateurs, vous pouvez les aider au moment où ils en ont besoin, et comme ils ne viennent pas naturellement vous parler, c'est aussi bien »<sup>179</sup>.

Plus de cinq années après le départ de ce déontologue, le point est encore mentionné par la direction lors des embauches. Charles, le Directeur Général Délégué m'a ainsi fait passer mon entretien final au poste de déontologue de marché : après m'avoir demandé quelle était ma conception de la déontologie, il m'a exposé ce qu'il attendait de sa nouvelle recrue :

Charles (DGD) : « Je suis en charge de cette fonction. Ce que j'attends du déontologue, c'est qu'il soit actif, inventif, qu'il ne reste pas dans son coin. D'une certaine façon, c'est nous qui avons créé la fonction de "déontologue de marché", et je suis très attentif à ce que le déontologue participe à l'activité. C'est pour ça qu'on a laissé la fonction en salle ».

La Direction Générale souligne ainsi, pour preuve de son engagement aux côtés du déontologue, le prix qu'elle est prête à payer, en acceptant de perdre quelques places dans une salle de marché déjà surpeuplée. Elle prend appui également sur un mythe fondateur de la fonction, en ayant recours à la figure transcendante de l'ancien opérationnel passé à la déontologie, sous-entendant par là que les fondements de la direction s'originent dans une forte dimension opératoire, au cœur de l'activité de la salle ; la pratique déontologique se trouve ainsi elle-même ritualisée au plus haut niveau de l'entreprise (2.4.1.3.). Force est de reconnaître l'importance de cette situation géographique : l'accès à l'information y est beaucoup plus riche, puisque l'on peut de la sorte sentir ce qui se passe sur le marché, et réagir au plus vite lorsque se présentent les difficultés.

---

179. Entretien en date du 06/12/2006.

### *Résister à l'afflux d'information*

Une telle situation requiert cependant de ceux qui exercent la fonction d'être à même de trier, de hiérarchiser en permanence l'information multiple qui leur parvient. Il faut en effet savoir se déplacer, aller vers les opérateurs, faire taire les bruits informatifs divers et surtout être à même de prioriser les tâches : la participation à l'économie vitale de la salle est de nature à empêcher la prise de recul, le déontologue étant pris dans l'action au même titre que les opérateurs<sup>180</sup>.

Nicolas (D) : « La seule règle jamais démentie ici, c'est celle qui gouverne la priorité des tâches. Tu peux être sûr que ce qui est prioritaire le matin ne le sera plus l'après-midi, ça change parfois même en cours de demi-journée ».

Caroline (D) : « C'est simple, ça fait deux ans que je suis là, et je n'ai jamais vécu une semaine identique à l'autre, ni non plus jamais réussi à partir le vendredi soir en ayant bouclé mon programme de la semaine ».

Une forme d'osmose avec l'environnement doit pouvoir s'établir, et il n'est pas pour autant aisé d'y parvenir : la salle est en effet un lieu où se déploient des *ego*, où des logiques concurrentielles ou de négociations interpersonnelles socialisées sont à l'œuvre. Chaque journée apporte son lot de tensions, de confrontations plus ou moins ouvertes : il n'est pas rare que les opérateurs intervenant sur des segments d'activité différents ne communiquent pas autant qu'ils le devraient, les logiques personnelles venant se superposer avec l'activité. Ainsi, des conflits naissent régulièrement entre *sales traders* et *traders*, les premiers étant en charge de piloter les ordres des clients, les seconds se bornant à placer les ordres sur le marché. De même, la plupart des vendeurs de l'intermédiation répugne à proposer à leurs clients les autres services d'exécution (DMA, *Program trading*, cf. *infra*). Parallèlement à ces logiques de concurrence entre activités, moins fortes toutefois que dans une salle de *trading* compte propre, où chaque binôme travaille d'une certaine manière contre les autres, les logiques d'intérêt peuvent converger ou diverger au cours du temps. Dans ce cas, il est primordial que les situations conflictuelles sur le plan de la pratique (par exemple les risques réglementaires de non-conformité afférents) soient identifiées par le déontologue, et que les

---

180. Il n'est, pour s'en convaincre, que de penser à la remarque formulée plus haut par le Responsable de la Conformité de MB Brokerage à l'encontre de ses déontologues de marché. Cf. *supra*, 4.1.3., p. 182.

mesures adéquates soient mise en place, notamment pour ce qui relève de la gestion des conflits d'intérêts, nous y reviendrons.

Pour ce qui est de la fonction déontologie, MB Brokerage offre donc une situation d'observation privilégiée. Ce biais constitutif ne doit néanmoins pas être oublié, car il apporte des spécificités qui ne sont pas généralisables à l'ensemble de la fonction. Pour autant, ce biais nous semble essentiel : si textuellement parlant, rien n'oblige les déontologues à figurer dans la salle, aux côtés des opérateurs de marché, il n'en reste pas moins qu'une telle situation confère une acuité toute particulière à la fonction, qui donne ses conseils au fil de l'eau, et participe au corps des activités menées dans la salle. La moindre rumeur, le moindre décalage de cours, la moindre suspension de cotation, les litiges et problèmes avec les clients lui sont quasiment soumis dans l'instant de leur survenue. A ce titre, il s'agit d'une position idéale pour exercer la déontologie : elle matérialise à elle seule la relation qu'entretient le déontologue aux lois, règles et normes régissant l'activité, par opposition aux juristes qui disposent eux d'un bureau séparé, au même titre que le contrôle permanent. Le déontologue intervient ici comme tampon entre l'activité et le contrôle : il participe au modelage de l'action, puisque dans la plupart des cas qui lui sont soumis c'est lui qui *in fine* explicite le texte, quitte à prendre sur lui la responsabilité des erreurs qui pourraient être générées par ses avis. Dans ce contexte, le déontologue s'approprie divers rôles au travers desquels il performe sa fonction : il conseille, il forme, il contrôle. Nous allons dans une prochaine partie étudier ces figures de la déontologie, et la façon dont elles se matérialisent dans des situations diverses (5.2.4.). Mais auparavant, il nous faut revenir sur le contexte pratique des activités de la salle, qui servent de souche à l'exercice de la déontologie.



### **5.2.3. Le contexte pratique : les activités de la salle**

Afin d'entrer plus avant dans la pratique déontologique, nous allons à présent étudier plus systématiquement les activités de la salle, puisque c'est par leur intermédiaire que nous proposons d'observer la fonction déontologie. Nous articulons notre présentation des divers services autour de la passation des ordres qui, avec la vente des analyses produites par le bureau de recherche, constitue la principale activité des *brokers*. L'identification des services proposés par MB Brokerage à ses clients (réception, transmission et exécution d'ordres, facilitation, services plus spécifiques de *corporate brokerage*, etc.) nous permettra de mettre en scène, par la suite, des situations types dans lesquelles le déontologue intervient.

#### ***5.2.3.1. La nature des activités encadrées : recevoir, transmettre et exécuter des ordres***

Dans la salle, tout s'organise autour des ordres, ces instructions à l'achat et à la vente qui sont communiquées par les clients. MB Brokerage se rémunère sur chaque ordre en prélevant une commission exprimée en points de base (*bp* pour *basis points*). Selon les clients, mais également les services ou les marchés proposés, cette commission varie généralement de 2 bp à 40 bp. Les services à faible valeur ajoutée, tels la fourniture d'un accès marché en DMA (*Direct Market Access*) sont peu margés en comparaison des services d'intermédiation classique. En conséquence, plusieurs modalités de passation des ordres coexistent. Pour bien saisir la nature des activités encadrées par la fonction déontologie, nous allons détailler brièvement ces différentes modalités de passation des ordres : c'est en effet dans le cadre de ces échanges constitutifs de l'activité que surgissent les questions et problèmes déontologiques et sans une appréhension claire de ce qui se trame dans la salle, il est impossible de comprendre la nature de l'activité déontologique. A partir de cette présentation, nous allons pouvoir définir des situations déontologiques, qui seront développées plus loin.

#### *Les ordres « à la voix »*

Il s'agit là du mode classique de passation des ordres, dans lequel le client appelle un vendeur ou un *sales trader* et lui donne l'ordre d'acheter ou de vendre des titres. L'échange se fait via un téléphone ou par l'envoi d'un e-mail. La conversation ci-dessous restitue la séquence de passation :



Florent , *trader buy-side* (T) : Allo ? Salut c'est Florent, ça va ?

Mathilde, vendeuse (S) : Ouais et toi ?

Florent (T) : Pas mal. T'as deux minutes là ?

Mathilde (S) : Oui

Florent (T) : Bon alors tu peux... je suis acheteur.

Mathilde (S) : Ok, de quoi ?

Florent (T) : De 500.000 Alcatel, tu veux le code ISIN ?

Mathilde (S) : Euh ouais, pour la forme.

Florent (T) : FR0000130...

Mathilde (S) : Euh attend...

Florent (T) : ... 007, comme James Bond ; et le mnémo c'est ALU, sans « h ».

Mathilde (S) : C'est malin... Ok, tu les veux à quel prix tes 500.000 ALU ?

Florent (T) : Boaa, tu montes jusque 9,40 mais si tu peux les avoir à 9,35 c'est bien.

Mathilde (S) : Voilà. C'est tout ?

Florent (T) : Pour le moment, oui.

Mathilde (S) : C'est parti. Je te tiens au courant si je trouve des blocs.

Florent (T) : Ok, à plus.

Dans cet échange, le client investisseur exprime un intérêt acheteur sur Alcatel, et la vendeuse lui répond qu'elle va essayer de trouver des blocs de titres, soit des contreparties vendeuses qui pourraient préférer vendre le volume de titres en une seule fois, hors marché. Même pour les valeurs liquides, il peut être plus intéressant pour les contreparties de se mettre d'accord sans afficher leurs ordres dans le carnet de bourse : ils sont assurés que leur ordre sera exécuté en entier, de limiter le décalage des cours, et de pouvoir effectuer une transaction sans avoir à la déclarer immédiatement sur le marché, les règles d'Euronext permettant de retenir la déclaration au marché en fonction de la taille de l'ordre<sup>181</sup>.

Où intervient la déontologie dans une telle transaction ? Tout d'abord, elle contribue à la définition des procédures de réception et transmission des ordres : la cinématique de l'ordre répond à une séquence définie, à un dispositif spécifique à l'activité d'intermédiation cash, faisant intervenir le client, son ordre, des outils de passation des instructions (téléphones, application de gestion des ordres), des connexions informatiques, etc. Voici comment se décompose grossièrement la réception d'un ordre :

---

181. Euronext (2007 : 37 sq.). A noter que ces règles ont été modifiées par la Directive MiF, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007. Voir également *infra* la *Situation 2*.

1. Réception de l'ordre. Le *sales / sales trader* réceptionne les ordres entrants (téléphone, Bloomberg, etc.), il identifie le client et le nom du donneur d'ordres. S'il ne connaît pas le client, il revient au *sales / sales trader* de s'assurer que le client est habilité à traiter avec MB Brokerage. Dans le cas contraire, il lui faudra proposer à son interlocuteur de suivre une procédure d'entrée en relation.
2. Identification de l'ordre. Une fois le client reconnu, le *sales / sales trader* porte son attention sur l'ordre qui lui est passé : il répète au client, sur bande enregistrée, la teneur de l'ordre, c'est-à-dire les caractéristiques principales qui permettent d'identifier le titre, la quantité, la typologie de l'ordre, etc. Si celui-ci ne peut être traité en l'état, du fait par exemple de sa confidentialité ou de conditions inhabituelles, il s'adresse aux déontologues de marché qui lui indiqueront la marche à suivre (poursuite de l'ordre ou traitement autre).
3. Saisie de l'ordre dans l'OMS. Une fois ces deux premières étapes accomplies, le *sales / sales trader* est habilité à saisir l'ordre dans l'OMS (*Order Management System*, le logiciel maison utilisé par MB Brokerage pour gérer ses ordres) et identifie l'ordre comme étant en attente de traitement. C'est à ce moment que l'ordre est horodaté et qu'une référence unique lui est attribuée. L'intérêt exprimé par le client est devenu un ordre à part entière, disposant de ses caractéristiques originales : date, heure, sens, quantité, titre, conditions d'exécution et références du client.
4. Aiguillage de l'ordre. En fonction des souhaits exprimés par le client, l'ordre peut être routé directement vers les négociateurs pour que ceux-ci placent l'ordre dans le carnet à la recherche d'une contrepartie, vers la facilitation pour une exécution immédiate, ou encore vers une contrepartie qui aura été trouvée dans le carnet de MB Brokerage.
5. Exécution de l'ordre. Un négociateur prend en charge l'ordre entrant et l'envoie sur le marché au moyen de sa station de négociation. De son côté, le *sales / sales trader* suit au fil de l'eau l'exécution de l'ordre et communique le cas échéant les modifications ou mises à jour au négociateur.

Lorsque les demandes sont envoyées par mail, elles reprennent de façon synthétique les éléments permettant au *sales trader* de saisir l'ordre dans l'OMS à partir de laquelle les *traders* vont chercher les ordres à placer sur le marché. Ci-dessous figurent les instructions pour un achat agressif (un achat au tiers du volume disponible sur le marché) de titres Bouygues (code mnémorique : EN) avec un cours cible de 58 EUR ; et une vente de 10.000 titres Michelin (CGE) dans les cours :

Buy – EN – 1/3 Vol. – Target 58.

Sell – 10.000 CGE – In line.

Des connexions dites « *fix* » (*Financial Information eXchange*) sont également mises en place avec certains clients : il s'agit d'un protocole informatique d'échange d'informations entre entités, et permettant aux clients d'envoyer leurs ordres directement dans l'OMS utilisée par les *sales traders* de MB Brokerage.

L'activité d'intermédiation classique nous permet, dans la suite de ce travail (5.2.4.), d'illustrer de nombreuses questions déontologiques : comment sont gérées les déclarations au marché (*Situation 1*) ? A quoi servent les écoutes de bandes (*Situation 5*) ? Quel rôle joue la déontologie lors des entrées en relation (*Situations 6 et 7*) ? Comment encadrer la réception de cadeaux de la part des clients (*Situation 8*) ? Comment sont effectués les rappels lorsque les procédures ne sont pas respectées (*Situations 10, 11 et 12*) ? Comment sont gérées les erreurs vis-à-vis des clients (*Situation 13*) ? Autant de questions qui se posent quotidiennement au déontologue, et qui matérialisent pour ainsi dire l'exercice de sa fonction. Mais la passation d'ordres à la voix est loin d'être le seul moyen, pour un client, de passer des ordres. Si l'on met de côté les ordres reçus par e-mail, *fix*, voire sur PDA (de type Blackberry), on recense au moins deux autres modalités de réception – transmission des ordres.

### *Les ordres DMA*

Le client peut également avoir recours à un service dit de *Direct Market Access* (DMA), dans lequel MB Brokerage place chez le client un écran « délocalisé » qui permet à ce dernier de passer ses ordres directement sur le marché. Le client dispose de la sorte d'un accès marché sans avoir à s'acquitter des frais d'abonnement onéreux (*membership*), en utilisant la connexion informatique de MB Brokerage. L'intérêt pour le client réside également dans la

facturation : lorsque les ordres de l'intermédiation institutionnelle sont facturés de 15 à 20 bp (soit 0,15% à 0,20% du montant de l'ordre), les ordres DMA sont facturés le plus souvent moins de 5 bp (parfois même 2 bp). De son côté, le *broker* exerce une surveillance des flux passés par le client et met en place des filtres qui retiendront le cas échéant les ordres aberrants ou dépassant les limites de risque autorisées. Lorsqu'une telle situation survient, MB Brokerage appelle le client, lui notifie l'erreur relevée et lui propose le cas échéant de prendre la main sur l'ordre pour l'exécuter.

Le client utilise la connexion et le *membership* de MB Brokerage ; en cas d'erreur ou de manipulation de cours, c'est donc MB Brokerage qui apparaît en premier lieu comme responsable : que le client envoie un ordre aberrant sur le marché, ou un ordre ne respectant pas les règles établies par le marché, c'est la société faisant juridiquement face au marché (*market facing firm*) qui se trouve exposée, appelée par la surveillance de marché et qui doit en définitive donner les explications relatives à l'incident.

James, opérateur en charge de la surveillance des flux DMA (T), *s'exprimant avec un léger accent britannique* : « On a souvent des appels du LSE [le London Stock Exchange]. Comme ils partent du principe que les filtres sont chez nous, ils n'en mettent pas chez eux. C'est un marché peu sûr : on a un client qui s'est fait plumer comme ça, en confondant les *pence* et les *pounds*. Le client s'est placé dans le carnet à un prix aberrant à la vente... quelque chose comme 5 pence au lieu de 5 pounds, *you see* ? Et en face un type a mis un ordre au mieux... il a tout raflé pour rien ».

Caroline (D) : « Comme c'est Paris qui a le *membership* et pas le client, c'est nous qui sommes appelés pour donner des explications... on a un problème avec les filtres FixiTrade [le fournisseur du logiciel utilisé par MB Brokerage pour filtrer les flux], et ils sont incapables de le résoudre... c'est très embêtant pour nous sur des marchés comme Londres... ».

Au-delà, l'exercice d'une surveillance constante est important pour les déontologues de MB Brokerage qui peuvent par ce moyen s'assurer du respect des listes d'interdiction que nous avons mentionné plus haut<sup>182</sup>. Ces listes s'appliquent aux ordres pour compte propre, et si MB Brokerage propose principalement une activité d'intermédiation pour compte de tiers et ne devrait donc *a priori* pas en subir les restrictions, certaines opérations impliquent néanmoins de la part du *broker* la prise d'une position en compte propre : ce sont ces opérations qu'il s'agit de restreindre. Dès qu'une valeur est ajoutée à la liste d'interdiction, le déontologue

---

182. Cf. *supra*, not. 5.2.1.1. et 5.2.1.3.

demande la mise en place de filtres rejetant les ordres passés en compte propre. Les activités qui génèrent des positions comptables pour compte propre sont au nombre d'une demi-douzaine chez MB Brokerage : la plus importante est une activité qui est exercée par la filiale britannique, et qui consiste à traiter des CFD ou « *Contract For Differences* » qui sont des instruments financiers traités par un bon nombre de clients bénéficiant d'un accès DMA.

Un CFD est un contrat passé entre deux parties qui conviennent d'échanger à une date donnée l'ensemble des gains et coûts répliquant l'achat ou la vente d'un sous-jacent. Un client acheteur du contrat reçoit, sans détenir effectivement les titres, les bénéfices liés à leur possession (hausse des cours, dividendes) et débourse les coûts afférents (baisse des cours, commissions). Un client vendeur du contrat, sans réaliser une vente à découvert, encaisse les revenus liés à une telle position (baisse du cours), et règle à son courtier les charges correspondantes (hausse du cours, dividendes, commissions). Si le CFD ne crée pas en soi de droits de propriété, il requiert cependant une couverture parfaite et instantanée en compte propre, afin d'éviter tout risque marché : l'évolution de cette couverture dépend uniquement des achats et des ventes de CFD de la clientèle et s'incrémente automatiquement avec l'exécution de l'ordre par le client, qui dispose de son accès DMA. Lorsque les titres sous-jacents figurent sur la liste d'interdiction, il est très difficile d'expliquer au client que MB Brokerage, son prestataire souvent exclusif sur ce produit, n'est pas en mesure de le laisser monter ou dénouer une position CFD. Techniquement, le client passe un ordre d'achat ou de vente de titres constituant la couverture pour le compte de MB Brokerage Londres, qui simultanément émet le CFD acheté ou vendu par le client, en passant les écritures équivalentes. MB Brokerage Londres prête ou emprunte de son côté les titres auprès du *desk* de prêt emprunt de MBCIB.

Déontologiquement parlant, l'offre de contrats CFD pose un problème lié à la cinématique générale de l'ordre : le client est seul maître de ses exécutions, puisqu'il passe par un DMA, mais c'est MB Brokerage qui se trouve juridiquement face au marché. Il est donc essentiel que le déontologue soit à même d'une part de s'assurer du correct filtrage des ordres, et qu'il soit à même, en cas d'erreur, de faire « déboucler » les positions prises dans la journée (*intraday positions*), l'enjeu sous-jacent résidant dans le respect des listes d'interdictions (*Situation 3*).

## *Le Program Trading et les ordres Algorithmiques*

Destiné aux clients institutionnels disposant d'une importante surface de marché, le *Program Trading* consiste en la passation d'un ensemble d'ordres identiques sur une liste de valeurs données. Ce service offre aux clients un plus grand anonymat, réduit les coûts, mais également l'impact de marché (*market impact*) tout en augmentant les ratios de productivité. De la sorte, les gérants (investisseurs *buy side*) peuvent se concentrer davantage sur leurs ordres complexes en déléguant au *broker* la gestion des ordres simples<sup>183</sup>. Les *sales traders* jouent un rôle de conseil auprès des clients quant à la façon dont ils peuvent optimiser leurs stratégies de *trading*, en tirant parti de tendances de marché et des situations probables résultant de la passation des ordres. Les stratégies définies peuvent être orientées par les volumes, les prix, les périodes d'exécution, ou un mixte de ces critères. Ainsi, le client peut demander à exécuter un type d'ordre sur un indice. Cela donne la conversation suivante :

Mohammed (ST) : Allo ?

Bob (T) : Salut c'est Bob de Star Swiss Investors. Je t'envoie un programme sur le SMI.

Mohammed (ST) : Ok, tu les veux comment ?

Bob (T) : Tu me fais un VWAP sur les 20 valeurs, tu verras c'est indiqué.

Mohammed (ST) : Entendu.

L'investisseur informe le *sales trader* de MB Brokerage qu'il va lui faire parvenir un fichier formaté contenant la liste des valeurs appartenant à l'indice de référence suisse (le Swiss Market Index), et qu'il veut voir appliquer aux quantités demandées un ordre « VWAP » soit un ordre *Volume Weighted Average Price*, qui correspond à un ordre dans lequel le cours d'exécution correspond au cours moyen effectué sur le marché pour une période donnée (la journée par exemple).

$$\text{VWAP} = \frac{\sum \text{Number of Shares Bought} \times \text{Share Price}}{\text{Total Shares Bought}}$$

La cinématique de l'ordre inclut ainsi une analyse *a priori* (*pre-trade analysis*) permettant aux *sales traders* de MB Brokerage de confirmer les instructions auprès du client, puis de passer

---

183. Cf. Sussman & Simon (2007).

en retour les ordres aux *traders* qui exécutent les transactions. Une analyse *a posteriori* (*post-trade analysis*) est ensuite effectuée, et les titres alloués (c'est-à-dire enregistrés dans le compte du client).

L'offre de service de *trading* algorithmique consiste, de la même manière, à appliquer des algorithmes de *trading* spécifiquement développés par les *sales traders* et les informaticiens de MB Brokerage. Ces algorithmes répliquent des stratégies de *trading* cherchant à tirer parti de tendances de marché. Le tableau ci-dessous détaille quelques-uns des algorithmes communément offerts aux clients de MB Brokerage.

Type	Exemple	Description
« % Volume »	Vente de 50.000 GLE (l'action Société Générale), participation à 33% du volume, arrêt à 14h30 s'il manque de liquidité, ne pas payer plus de 118 EUR et si le prix descend à 116 EUR, finir l'ordre.	L'algorithme va suivre les volumes exécutés sur le marché et envoyer sur une période donnée des ordres pour essayer d'atteindre le taux de participation (ici un tiers des volumes traités, l'ordre est donc « agressif »). Des limites de prix ont été ajoutées, qui permettront à l'algorithme de finir l'ordre dès qu'une de ces limites aura été atteinte.
« Sliding Volume Participation »	Vente de 50.000 GLE, participation à 33% du volume, accélérer à 50% du volume si le prix monte à 118 EUR, diminuer jusqu'à 0% si le prix descend sous 116 EUR.	L'algorithme va suivre les volumes exécutés sur le marché et envoyer sur une période donnée des ordres pour essayer d'atteindre le taux de participation en ajustant le pourcentage de participation au volume en fonction des limites de prix indiquées.
« Iceberg »	Achat de 50.000 GLE à 118 EUR en ne dévoilant que 2.500 titres à chaque fois.	L'algorithme ne dévoile au marché qu'une petite partie de l'ordre. Lorsque la quantité dévoilée est exécutée, l'algorithme envoie automatiquement une autre tranche avec les mêmes paramètres, jusqu'à exécution complète de l'ordre. L'algorithme duplique de la sorte un ordre « Iceberg ».
« Hunt »	Achat de 10.000 GLE jusqu'à 15h, ne pas agir s'il y a moins de 1.000 titres à l'offre, ne pas payer plus de 118 EUR.	L'algorithme travaille comme un « sniper », et attend qu'un niveau d'offre / demande soit atteint pour envoyer un ordre EOE (Exécuté ou Éliminé) lorsque la quantité définie apparaît dans le carnet. Cet algorithme est particulièrement utile lorsque les titres sont peu liquides.

De même que la typologie des ordres acceptés varie d'un marché à l'autre, il existe évidemment d'autres types d'automates, qui sont développés la plupart du temps en interne par les *traders* assistés des services informatiques. Chaque *broker* propose donc ses propres

algorithmes à ses propres clients, en ayant au besoin recours à des fournisseurs externes pour les développements. Les opérateurs travaillant sur le *desk* du *Program Trading* peuvent avoir des problèmes de déclaration au marché (*Situation 2*) ou relatifs à la réception d'un ordre aberrant (*Situation 4*).

### **5.2.3.2. D'autres services proposés par MB Brokerage**

Outre ces activités d'intermédiation, MB Brokerage propose d'autres services d'exécution, plus spécialisés (facilitation, *corporate brokerage*). A ces services s'ajoute la publication de recherche sur environ sept cents valeurs.

#### *La Facilitation*

Cette activité consiste à se porter contrepartie d'un ordre client et d'en garantir le prix. Le client appelle, demande une facilitation sur une quantité de titres dont il veut se débarrasser rapidement, sans pour autant apparaître dans le marché : dans ce cas, MB Brokerage peut lui accorder une facilitation, ce qui consiste à prendre la position en compte propre et à écouler les titres sur le marché sur une plus longue période. Afin d'accroître la liquidité apportée par MB Brokerage à ses clients, le *desk* Facilitation peut soit se positionner face au client, à sa demande et à un prix fixé, soit constituer des positions pour compte propre pour ensuite les porter à la connaissance des clients. Cette activité consommant des fonds propres, elle n'est proposée qu'aux meilleurs clients de MB Brokerage, mais peut en retour générer des flux plus importants au niveau de l'intermédiation cash.

Ci-dessous figurent les principales étapes suivies lorsqu'un client demande un prix :

1. Réception de la demande de prix. Lorsqu'un ordre est aiguillé vers le *desk* Facilitation, celui-ci donne un prix, après avoir vérifié que la valeur ne figure pas sur la liste d'interdiction. En cas de doute, il revient au facilitateur de consulter le déontologue de marché pour interprétation.
2. Estimation du prix à proposer. S'il est possible de proposer un prix au client, le facilitateur estime le potentiel à court terme du cours et fixe un prix pour le bloc, en



respectant les limites de risques qui lui ont été fixées. Pour ce faire, le *trader* consulte les informations fournies par Bloomberg ou Reuters (prix moyens).

3. Pricing. Le négociateur communique ensuite le prix auquel il est prêt à proposer une facilitation.
4. Transmission de l'ordre. Si le client ou le *sales trader* est d'accord, ce dernier transmet l'accord au *desk* Facilitation. Il saisit l'ordre dans l'OMS en mentionnant que l'ordre doit être exécuté par la Facilitation.
5. Exécution de l'ordre. Le *desk* Facilitation se positionne face au client contrepartie, en compte propre. Il lui revient de gérer par la suite sa position directement sur le marché.

Nous verrons par la suite ce qui peut advenir lorsque le *trader* ne respecte pas la liste d'interdiction (*Situation 3*).

### *Le Corporate Brokerage*

Sous cette expression sont rangés trois types de services d'intermédiation adaptés aux besoins des grandes entreprises (émetteurs et investisseurs institutionnels) et des fonds de *private equity*. On distingue ainsi une activité (i) dite de Programmes de rachat, une activité (ii) de recherche de blocs et d'intervention sur des participations existantes, et une activité (iii) de gestion de contrats de liquidité. Pour tenir compte de la sensibilité de l'information transmise par les émetteurs, l'équipe dispose de ses locaux, à part : l'activité de Corporate brokerage est par nature plus exposée aux manquements, aux abus de marché et entretient en conséquence une relation particulièrement rapprochée aux déontologues. Deux cellules constituent le département : la première a en charge la vente, le *sales trading* et la négociation de toute l'activité hors contrats de liquidité ; la seconde gère les contrats de liquidité et d'apport de liquidité. Cette scission se justifie car le contrat de liquidité doit être géré en toute indépendance de l'émetteur : celui-ci donne mandat à MB Brokerage pour animer son titre, affecte des moyens à la gestion du contrat, mais ne peut en aucun cas intervenir dans la gestion du contrat. Ce point justifie donc une organisation spécifique, dans laquelle un même collaborateur ne peut traiter un programme de rachat et un contrat de liquidité.

Quels sont les objectifs du contrat de liquidité ? Comme son nom l'indique, il a pour objectif de corriger les écarts de cours trop importants en réduisant les fluctuations excessives de ce cours à un moment donné ; en aucun cas les opérations réalisées ne doivent néanmoins aller à l'encontre de la tendance de fond du marché. Ces contrats sont régis depuis 2005 par une décision de l'AMF, publiée pour faire suite à la transposition dans le *Règlement Général* de la Directive européenne sur les abus de marché<sup>184</sup>. Cette décision précise les conditions pour que le contrat de liquidité soit accepté en tant que tel et requiert notamment que le contrat se conforme aux onze principes établis par la charte de déontologie rédigée par l'AFEI<sup>185</sup> :

<b>Principes</b>	<b>Signification</b> (d'après la Charte AFEI)
1. Principe de spécialisation	Favoriser la liquidité, la régularité des cotations et éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. En aucun cas le contrat ne peut entraver le fonctionnement régulier ou induire en erreur le marché.
2. Principe d'indépendance de l'animateur	L'animateur juge de l'opportunité des interventions ; l'émetteur ne donne aucune instruction en vue d'orienter les interventions de l'animateur ; celui-ci s'organise en conséquence.
3. Principe d'action sur un marché réglementé	Le Contrat n'est valable que pour les marchés réglementés sur lesquels sont négociés les titres de l'émetteur.
4. Principe de continuité des interventions	L'animateur peut décider de ne pas intervenir lorsque cela lui semble de nature à compromettre l'objectif de continuité.
5. Principe d'identification	L'animateur enregistre ses opérations dans un compte dédié.
6. Principe d'indisponibilité des titres	Les titres affectés à la gestion du contrat ne peuvent être utilisés que dans le cadre du contrat.
7. Principe de proportionnalité	Les moyens affectés doivent être proportionnés aux objectifs assignés au contrat.
8. Principe de sortie en espèces	La clôture du contrat donne lieu à la vente des titres figurant à son crédit et appartenant à la société émettrice.

---

184. Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (dite Directive « Abus de marché »). Voir également AMF (2005a).

185. Cette *Charte de déontologie AFEI concernant les contrats de liquidité*, se trouve annexée à AMF (2005a).

Principes	Signification (d'après la Charte AFEI)
9. Principes relatifs aux modalités d'échange d'information	L'émetteur s'abstient de transmettre à l'animateur toute information à caractère privilégié portant sur sa situation ou ses perspectives.
10. Principe d'information du marché	L'émetteur qui conclut un contrat de liquidité, informe le marché par voie de communiqué préalablement à sa mise en œuvre selon des modalités précisées dans la Charte AFEI.
11. Principe de communication	Tout contrat de liquidité qui souhaite se prévaloir de la Charte est déclaré et communiqué sur demande à l'AMF.

Ces contrats peuvent être proposés pour des valeurs peu liquides, mais aussi pour des *Blue chips*, les valeurs les plus importantes de la cote. L'équipe est indépendante, elle dispose d'une enveloppe de titres ou de cash, ou d'un mixte des deux : elle intervient quand bon lui semble tout au long de la journée en se plaçant dans le carnet d'ordres. De la sorte, lorsque la liquidité commence à faire défaut, les ordres placés en échelle dans le carnet, à l'achat et à la vente, se font « taper » (c'est-à-dire sont appariés à des ordres de contreparties) ; les négociateurs peuvent alors moduler leurs interventions en fonction des mouvements du titre sur le marché. Le graphique figurant sur ci-après (p. 268) indique les interventions probables du programme sur le cours d'un titre.

L'idée principale consiste à accompagner la tendance de marché : lorsque les cours décalent trop, les négociateurs en charge du contrat interviennent. La pratique pourrait être assimilée à de la manipulation de cours : ce pour quoi ces contrats pour compte de tiers, qui existent depuis le début des années 1990, ont obtenu une présomption de légitimité depuis 2001 et sont considérés comme une « pratique de marché admise » (AMP) depuis 2005 par l'AMF, après transposition de la Directive européenne sur les abus de marché<sup>186</sup>. En complément de ces contrats existe une forme dérivée, identifiée sous le nom de « Contrat d'apporteur de liquidité » : dans ce cas, le *broker* prestataire intervient en compte propre (et non à partir des titres ou du cash de l'émetteur) pour placer des ordres à l'achat et à la vente en permanence, d'une quantité minimum et dans une fourchette de prix (*spread*) contractuellement déterminés. Membre du marché (en l'occurrence Euronext), il amortit de la sorte les écarts de

---

186. Au titre de l'art. 612-1 du *Règlement Général* de l'AMF : « Sont considérées comme des “pratiques de marché admises” les pratiques susceptibles d'être mises en œuvre sur un ou plusieurs marchés financiers et acceptées par l'AMF ». Voir AMF (2007 : 277).

volatilité sur le marché, garantit les transactions à tout moment et peut même être amené à accroître les volumes.

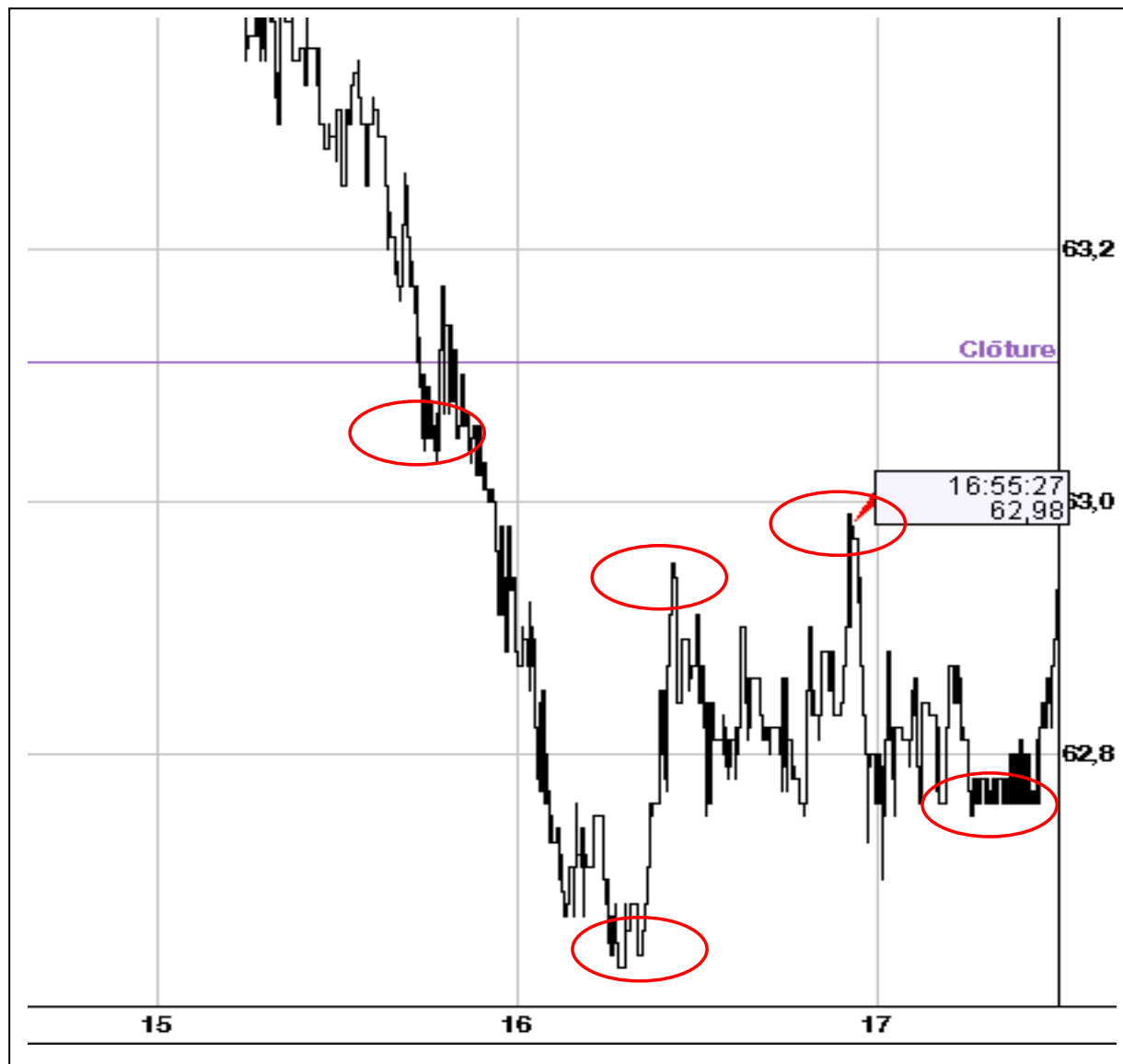


Fig. 14. Interventions probables du contrat de liquidité sur une valeur

Les Programmes de rachat constituent un autre versant du *Corporate brokerage* et sont aussi encadrés par une décision de l'AMF : dans ce cas, l'émetteur mandate MB Brokerage pour procéder à des rachats de titres sur le marché pour son compte afin de les « conserver et de les remettre en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de croissance externe »<sup>187</sup>. Les interventions du *broker* prestataire du service doivent ici aussi se faire en toute indépendance, et respecter les règles de négociation en vigueur sur le marché concerné (il

187. AMF (2005b : 1), repris in AMF (2007 : 1249).

s'agit bien d'un mandat, et l'émetteur n'a pas, comme dans le cas des contrats de liquidité, à donner d'ordres au *sales trader* qui reste maître de ses interventions). De son côté, l'émetteur doit informer le marché du programme, et ne pas être amené à détenir de la sorte plus de 10% de son capital. S'agissant d'un programme, les objectifs des rachats sont définis contractuellement, ils ne peuvent être modifiés à l'envi et doivent être communiqués au public. Les interventions du mandataire doivent être effectuées dans des cadres strictement définis par un règlement européen<sup>188</sup> : par exemple, il ne peut acheter ses actions à un prix supérieur à celui de la dernière opération indépendante ; il s'abstient également d'acheter plus de 25% du volume quotidien moyen (VQM) des actions négociées sur le marché où l'achat est effectué.

Les activités du *Corporate brokerage* sont encadrées par des procédures complémentaires et des dispositifs propres chez MB Brokerage, qui mettent notamment des limites aux relations de la cellule avec les autres activités institutionnelles de l'entreprise : disposant de son OMS propre, d'un carnet d'ordre spécifique, les négociateurs *Corporate* sont ainsi indépendants de la salle et n'apparaissent pas nommément dans les autres carnets, l'identité de leurs clients s'en trouvant de la sorte préservée. Cette séparation existe également par rapport aux analystes : structurellement, la cellule *Corporate* détient des informations extrêmement confidentielles, puisque c'est par elle qu'un émetteur voulant par exemple lancer une offre publique sur un concurrent passer pour « ramasser du papier » sur la marché. Les membres du département évitent donc de se rendre dans la partie de la salle réservée aux analystes.

Nous avons mentionné plus haut qu'au sein même du département *Corporate* existe une distinction : celle-ci s'exprime physiquement, puisque les personnes en charge de la gestion des contrats de liquidité sont séparés de ceux dédiés aux autres activités, mais également d'un point de vue organisationnel. De fait, les rattachements hiérarchiques sont différents, les collaborateurs dédiés aux contrats étant rattachés au Directeur Général Délégué, afin de garantir l'indépendance du gestionnaire vis-à-vis de la vente, dont le responsable est quant à lui rattaché au Directeur Général. Nous verrons plus loin la façon dont la fonction déontologie intervient aux côtés des collaborateurs du *Corporate brokerage*, à travers notamment un cas de contrôle (*Situation 14*).

---

188. Règlement 2273/2003/CE du 22 décembre 2003.

## *La Recherche*

Nous avons déjà donné un aperçu de l'activité de recherche (5.2.1.) : celle-ci consiste, pour les analystes financiers, à produire des rapports et des notes d'analyse, qui sont publiées sur le site Internet de MB Brokerage réservé aux clients ; l'analyse est également vendue par les *sales* de l'activité d'intermédiation cash. L'activité d'analyse est donc entièrement dédiée au courtage pour la clientèle institutionnelle et *corporate*. Du point de vue déontologique, l'activité des analystes requiert essentiellement une attention particulière à la gestion des conflits d'intérêts. L'analyste se trouve de fait au centre de plusieurs conflits : vis-à-vis des émetteurs qu'il suit, vis-à-vis de la banque d'investissement ou du *corporate brokerage* par exemple. Devant travailler en toute indépendance, il doit pouvoir exercer son jugement sans rendre de comptes à l'émetteur : il travaille avant tout au service des clients de MB Brokerage et doit s'appuyer sur des arguments justifiables par un raisonnement précis, en ayant recours à un faisceau d'éléments qui lui permettent d'estimer la valeur des entreprises qu'il étudie. De son côté, l'analyste ne doit pas chercher à obtenir des informations privilégiées concernant par exemple les volumes d'ordres ou l'identité des clients passant les ordres sur une valeur donnée. S'il lui arrive d'avoir communication d'une information privilégiée, il doit absolument s'abstenir de l'utiliser, prévenir le déontologue : le cas échéant, celui-ci lui demandera de ne plus s'exprimer sur la valeur tant que l'information n'aura pas été rendue publique<sup>189</sup>.

Nous disposons désormais, à travers cette brève description des activités menées par MB Brokerage, d'une image d'ensemble des pratiques encadrées par la fonction déontologie. Nous avons mentionné dans le cours de notre exposé que nous illustrerions par des situations la pratique de la déontologie, tel est l'objet de la partie que nous allons à présent développer.



---

189. Sur les informations privilégiées, cf. *supra*, 5.2.1.3.

## **5.2.4. Les figures de la déontologie**

Nous avons eu l'occasion de donner un premier aperçu du travail déontologique dans le cours de son déploiement chez MB Brokerage (5.2.1., 5.2.2.). Nous avons également donné un aperçu des principaux métiers et pratiques concernés par l'encadrement déontologique (5.2.3.). A cette occasion, nous avons pu évoquer un certain nombre de situations-types qui mettent en scène, aux côtés des opérateurs de marché, les déontologues. Nous allons voir que ceux-ci revêtent en permanence des rôles aux yeux de ses interlocuteurs : afin d'accroître son intégration, le déontologue doit alors savoir jouer de ces rôles, endosser tour à tour la personnalité du contrôleur, du conseiller. Les figures se succèdent, qui se superposent et se répondent dans le cours de l'activité quotidienne : (i) conseiller et (ii) contrôleur, le déontologue peut également être amené au sein de ces deux rôles, à intervenir directement (iii) auprès du client. Plus généralement, il fait en sorte d'accompagner les opérateurs de marché, les analystes et parfois même les clients afin que la règle soit en permanence traduite dans le contexte présenté, qu'elle signifie aux yeux des différentes parties prenantes une même orientation de la pratique.

### ***5.2.4.1. Conseiller les opérateurs***

Au même titre que ceux-ci, le déontologue peut dans le cours de son activité se trouver exposé, en ce qu'il contribue à sa manière au processus de réalisation des transactions. S'il n'est pas là pour prendre la décision, il doit néanmoins pouvoir en éclairer les principaux enjeux lorsque ceux-ci sont complexes, ou lorsque les conséquences de la décision à prendre ne sont pas clairement établies aux yeux des intervenants qui y prennent part. Le déontologue contribue de la sorte à la formation du jugement des opérateurs en mettant en perspective la pratique au regard de la norme. C'est en ceci qu'il est exposé, car il affirme les principes et fondements de la pratique et en éclaire les attendus. Ce rôle de conseiller est mis en avant par les dirigeants de MB Brokerage :

Le Directeur Général de MBCIB, s'adressant aux déontologues du Groupe MBCIB (parmi lesquels ceux de MB Brokerage) lors d'une journée dédiée à la conformité : « Ce que j'attends de vous, c'est que vous soyez aux côtés des opérateurs, que vous contribuiez au *business*. J'ai besoin

de votre engagement à leurs côtés, j'attends de vous que vous compreniez leurs activités, les produits sur lesquels ils travaillent et la façon dont se réalisent les transactions »<sup>190</sup>.

Charles, le DGD de MB Brokerage : « Quand je vous dis que ce qui m'intéresse quand je recrute un déontologue, c'est sa capacité à comprendre le *business* et à être actif, cela revient à dire que j'attends du déontologue qu'il prenne des initiatives lorsqu'il y a des vrais problèmes déontologiques. Prenez la pratique des IOI par exemple : et bien il n'existe rien là-dessus dans les textes alors que c'est clairement un sujet déontologique majeur. Pas de texte, pas de procédure : nous y avons remédié et avons mis en place une procédure encadrant cette activité »<sup>191</sup>.

Ces deux dirigeants soulignent ainsi à leur manière que ce qui constitue à leurs yeux l'essence même de l'activité déontologique, c'est l'engagement dans l'activité, aux côtés des opérateurs, comme support offrant des pistes de règlement des problèmes survenant de façon inévitable dans le quotidien de l'activité. Ce rôle constitue à lui seul une expression de la nature même de la fonction déontologique : agir aux côtés des opérateurs, cela revient ici à s'immiscer entre la pratique et la règle, dans le moment de la formation de la pratique, en vue de l'orienter, de la guider et de l'amener à exprimer l'essence du texte réglementaire.

Quelles sont ces situations dans lesquelles le déontologue intervient en tant que conseiller ? Nous avons sélectionné, pour chacune des grandes fonctions intervenant dans l'exécution de l'ordre des situations illustrant les modalités d'intervention du déontologue. On notera combien ces interventions peuvent être diverses, et renvoyer à des horizons temporels très hétérogènes.

---

190. Restitution d'une allocution tenue en Juin 2007.

191. Les IOI ou *Indicators of Interests* sont des messages postés sur des sites de type Bloomberg. Les opérateurs peuvent par ce moyen afficher des intérêts acheteurs ou vendeurs, ce dans le but d'attirer les clients. Courant 2006, aucun texte ne venait réglementer la pratique, et n'importe qui pouvait annoncer des tailles fictives, afin de grossir les volumes affichés. La Direction Générale de MB Brokerage a donc demandé au DCC d'encadrer la pratique en rédigeant une procédure détaillant les différents cas de figure et précisant les conduites à tenir.



### *Situation 1 : Trader – Problème de déclaration au marché (1)*

Lorsque deux clients passent un ordre sur une même valeur en sens opposé, le *broker* peut proposer à ces deux contreparties de faire un « *cross* ». Cela revient à exécuter les deux ordres, éventuellement en dehors du marché, c'est-à-dire à les rapprocher sans les introduire dans le carnet d'ordres<sup>192</sup>. De la sorte, le *broker* n'a pas à s'acquitter des frais d'exécution vis-à-vis du marché, et le client, de son côté, peut être amené à demander un *cross* pour limiter l'impact marché de son ordre, celui-ci n'apparaissant pas directement dans le carnet central. Pour autant, les marchés réglementés comme Euronext peuvent requérir de la part des contreparties qui effectuent des *cross*, qu'elles déclarent ces transactions *a posteriori*, selon des modalités précisées par l'AMF : lorsqu'un prestataire de services d'investissement

« exécute en dehors d'un marché réglementé un ordre portant sur un instrument financier [...] admis aux négociations sur un marché réglementé français, le compte rendu est adressé à l'entreprise de marché selon des modalités techniques prévues par une instruction de l'AMF ; l'entreprise de marché transmet ce compte rendu à l'AMF »<sup>193</sup>.

Un dispositif de confirmation des transactions hors marché, dit TCS (*Trade Confirmation System*) permet de publier ces comptes-rendus. Lorsque le *trader* se trompe, ou que les clients sont d'accord pour modifier les conditions d'exécution du *cross*, pour par exemple tenir compte d'une évolution des conditions de marché, le *trader* peut vouloir modifier ou annuler son TCS. Il ne peut, pour des raisons techniques et réglementaires, modifier ses déclarations au-delà d'un certain laps de temps. Celui-ci écoulé, aucun retour en arrière n'est possible.

Lorsqu'une telle situation survient, le *trader* ne sait pas nécessairement quoi faire, il décide le plus souvent de se couvrir en prévenant le déontologue :

Bernard, le négociateur (T) : Dis Dav', je suis emmerdé, j'ai un TCS à modifier et c'est bloqué.

David, le déontologue adjoint au RCSI (D") : C'est un *trade* important ? Sur quelle valeur ?

---

192. Il est toujours possible de faire un *cross* dans le marché, mais les deux ordres doivent être entrés en même temps : il n'est donc pas rare d'entendre les *traders* représentant chacune des « pattes » (acheteuse et vendeuse) de l'application compter (« 1, 2, 3, Go ! ») avant d'insérer l'ordre dans le carnet. Cette pratique offre évidemment moins de garanties quant à l'exécution de l'application.

193. AMF (2006a : 6), art. 141-3.

Bernard (T) : Ben c'est du Renault, j'en ai fait 10.000 à 22.1 et j'en ai déclaré 10.000 à 22, je les mets en compte erreur ?

David (D") : Ok et tu m'envoies un mail, je te répondrais en ce sens.

Bernard (T) : Merci Dav'.

Compte tenu de la valeur (liquide), des volumes en jeu, le déontologue estime que la meilleure solution consiste à passer une écriture comptable, d'enregistrer l'erreur et surtout de garder la trace de cet échange en le formalisant dans un e-mail, qui pourra toujours être retrouvé dans l'hypothèse où le régulateur viendrait à enquêter sur la valeur.

Nous avons là une situation relativement classique : l'opérateur connaît les règles, mais fait face à l'impossibilité de les respecter compte tenu du contexte. Il reconnaît son erreur et aimerait y trouver une solution : il a pour cela besoin de l'avis du déontologue qui va valider et co-construire avec lui la pratique (3.2.1.3.). L'inscription de l'opération dans le compte dédié aux erreurs constitue de la sorte sa reconnaissance par sa matérialisation, une reconnaissance qui se trouve validée par l'acceptation du déontologue. Celui-ci contribue à la formation d'une jurisprudence, affirme également un comportement répondant à une morale (on ne cherche pas à masquer les erreurs, on les déclare en les reconnaissant non seulement verbalement, mais comptablement) : il oriente bien l'action de l'opérateur concerné en lui conférant un sens qui produit en retour le signe de la reconnaissance de l'erreur.

### *Situation 2 : Trader – Problème de déclaration au marché (2)*

Lorsque MB Brokerage propose à un de ses gros clients de lui accorder une facilitation, MB Brokerage effectue une transaction hors marché en se positionnant face à son client. Si ce dernier souhaite se débarrasser d'une position sur un titre, MB Brokerage prend la position en tant que contrepartie acheteuse et l'enregistre dans ses livres. MB Brokerage porte alors le risque en compte propre et tentera de dénouer cette position sur le marché, auprès d'un ou plusieurs acheteurs. Comme la transaction entre le client demandant la facilitation et le *desk* de MB Brokerage est faite hors marché, elle n'apparaît pas dans le carnet d'ordres : elle doit donc être déclarée par ailleurs, selon les règles établies par le marché concerné. En fonction de la taille du bloc échangé, les contreparties disposent de délais de déclaration plus ou moins longs, au cours desquels leur déclaration peut être envoyée au marché. On raisonne souvent en multiples de la taille normale de bloc, taille définie par les règles de marché d'Euronext :

4403/2 A Définition – S’agissant des Titres de Capital et assimilés, une Négociation de Bloc s’entend comme une Transaction supérieure ou égale à l’un des seuils suivants, ci-après dénommés pour l’application du présent article 4403/2 « Montant normal de Bloc » ou « MNB » :

- (i) 500.000 euros pour des Titres de Capital appartenant au segment Euronext 100 ;
- (ii) 250.000 euros pour des Titres de Capital appartenant au segment Next 150 ;
- (iii) 100.000 euros pour les autres Titres de Capital négociés en mode continu ;
- (iv) 50 .000 euros pour les Titres de Capital négociés en mode fixing ;
- (v) 1.500.000 euros pour des Titres appartenant au segment NextTrack.

Euronext révisé annuellement les montants fixés ci-dessus [...] <sup>194</sup>

Outre la définition des fourchettes relatives aux quantités, Euronext fixe les écarts de prix acceptables pour chaque cas identifié : plus la taille du bloc est élevée, plus le *spread* peut être large. Pour les valeurs appartenant au segment de l’Euronext 100 et Next 150 (soit les (i) et (ii) ci-dessus), les écarts autorisés sont donnés par le tableau suivant (à noter que les règles diffèrent selon que le bloc est échangé pendant ou en dehors de la séance) <sup>195</sup> :

Type de Bloc	En séance	Hors séance
Qté * Prix < 1 MNB	Interdit	Prix min : DC -1% Prix max : DC +1%
1 MNB ≤ Qté * Prix < 5 MNB	Prix min : FMPA Prix max : FMPV	Prix min : Min [FMPA clôture ; DC -1%] Prix max : Min [FMPV clôture ; DC +1%]
Qté * Prix ≥ 5 MNB	Prix min : DC -5% Prix max : DC +5%	Prix min : DC -5% Prix max : DC +5%
Qté * Prix ≥ 5% capitalisation	Prix min : DC -10% Prix max : DC +10%	Prix min : DC -10% Prix max : DC +10%

La déclaration se fait par un système appelé *Trade Confirmation System* (TCS), qui se charge de collecter et apparier les déclarations d’échange de titres hors carnet. Le système est ouvert de 7h15 à 19h00 tous les jours de bourse et le système rejette, pour le segment parisien

194. Euronext (2007 : 46 sq.). Ces règles ont fortement évolué depuis l’entrée en vigueur de la Directive MiF ; cf. *infra*, et CE (2004, 2006a & 2006b). Le cas reste néanmoins intéressant, en ce qu’il fait intervenir des problématiques déontologiques toujours valides.

195. Euronext (2002 : 4). Les termes employés sont les suivants : MNB : Montant Normal de Bloc / DC : Dernier cour coté / FMPA & FMPV : Fourchette Moyenne Pondérée Achat & Fourchette Moyenne Pondérée Vente.

d'Euronext, les déclarations qui ne respectent pas les règles susmentionnées. Pour ce qui concerne les délais de déclaration accordés lorsque les tailles échangées sont significatives, le tableau ci-dessous donne les règles applicables<sup>196</sup> :

Nature d'opération	En séance		Hors séance
	Compte client	Compte non client	
Négociation hors marché			
Qté * Prix < MNB	N/A	N/A	J+1 au matin
MNB ≤ Qté * Prix < 5 MNB	Immédiat	60 minutes	J+1 au matin
Qté * Prix ≥ 5 MNB	Immédiat	120 minutes	J+1 au matin
Qté * Prix ≥ 5% capitalisation	Immédiat	120 minutes	J+1 au matin

Si le négociateur ne parvient pas à effectuer le TCS à temps, notamment lorsque le cours de la valeur concernée subit des évolutions erratiques ou que le cours « décale » fortement entre le moment où l'ordre est exécuté sur le marché et le moment où il est entré dans le système, il est d'usage qu'il vienne voir le déontologue pour lui demander que faire : le plus souvent, et comme pour la *Situation 1*, ce dernier demande qu'un mail lui soit envoyé pour conserver une trace de l'erreur.

26/07/2007 – Mail envoyé par Franck (négociateur au *Program Trading*, PT) :

Bonsoir,

Je ne peux pas faire la déclaration de 1.000.000 France Telecom (FTE.PA) au cours de 19.9534 (VWAP hors applications 09 :00 – 17 :30). Malgré mon appel, Euronext n'a pas pu trouver de solution au problème. Merci.

Franck

26/07/2007 – Mail envoyé par Patrick (négociateur à la facilitation, T) :

Je tiens à vous signaler que j'ai dû déclarer en TCS une application de 10.000 ACA à 29,1082 au lieu de 29,3950 EUR ; le cours de clôture s'étant écarté de plus de 1% de notre cours de référence.

La référence de la déclaration est 53077 031401f / market réf. b887240.

Patrick

---

196. Euronext (2002 : 7). Le système TCS n'est plus nécessairement utilisé aujourd'hui. La mise en œuvre de la Directive MiF a en effet rendu possible l'émergence de nouveaux acteurs permettant la publication des transactions effectuées hors marché ; ainsi de BOAT, plateforme de publication proposée par Markit. Pour une étude critique de la Directive MiF, on pourra se reporter à Jeng-Braun (à paraître).

Des problèmes similaires peuvent survenir sur d'autres marchés, par exemple sur Virt-x : sur ce marché cotant notamment des titres suisses, ce sont les ordres répondus au client en VWAP garantis (le prix est garanti d'avance au client) qui doivent être déclarés au marché. Mais aucun outil ne permet de gérer les déclarations de façon automatisée. Le négociateur demande donc au déontologue comment traiter le sujet, et celui-ci lui répond de la façon suivante :

10/07/2007 – Mail envoyé par David (D") à Franck (négociateur *Program Trading*, PT)

Franck,

Comme tu le sais, les VWAP garantis sur VIRT-X doivent faire l'objet d'une déclaration à VIRT-X. Cependant, compte tenu de l'absence de gestion automatique de cette déclaration, il n'est pas matériellement possible d'assurer les déclarations. Vous avez eu l'accord du client pour que les ordres qu'il passe ne soient plus des VWAP garantis mais des target VWAP. Dans ce cadre, il n'y aurait plus de problématique de déclaration (je fais un rapide check sur le sujet).

David.

La solution qui est proposée consiste en la requalification des ordres à venir après accord du client, une requalification qui exclut l'ordre de l'obligation imposée par le marché. De la sorte, le déontologue propose, face à l'impossible matérialisé par la situation (savoir l'absence d'un dispositif d'automatisation des déclarations), de modifier le contexte d'exécution pour sortir le *trader* et son client d'une impasse. Il prend sur lui de proposer une telle interprétation ; le cas est instructif en ce qu'il montre qu'il existe une plage de liberté que le déontologue peut choisir d'occuper ou pas, en fonction de son appréhension des règles. Lorsque celles-ci n'existent pas ou lorsqu'elles ne peuvent être respectées (en l'occurrence, les transactions ont déjà été effectuées), il lui revient de proposer une alternative pratique, s'inscrivant tout à la fois dans un contexte donné non prévu par le texte réglementaire. Il contribue de la sorte à créer la pratique de marché par l'intermédiaire de la déontologie : en employant les termes techniques propres à l'exécution (VWAP garantis, *target* VWAP) le déontologue transcrit dans un langage compréhensible par le négociateur la démarche qui lui semble déontologiquement valide. Il ouvre ainsi la possibilité pour le négociateur de trouver une solution à un problème technique l'empêchant de respecter une disposition réglementaire. Il va de soi néanmoins que toutes les situations présentées au déontologue ne trouvent pas nécessairement de réponse.

*Situation 3 : Trader – Non respect de la Liste d’interdiction*

Pour faire suite au contrôle des opérations effectuées sur les titres figurant sur la liste d’interdiction, un contrôle mené quotidiennement par les équipes du contrôle permanent, l’équipe *compliance* reçoit un e-mail l’informant que le *desk* facilitation a vendu la veille une position de 5.000 titres sur Hôtels du Monde. La structure est un grand holding hôtelier figurant sur la liste d’interdiction, MBCIB intervenant auprès de la société dans le cadre d’un projet d’offre publique sur un de ses concurrents. Parmi les contrôles effectués par le DCC figure ainsi une requête informatique procédant à une extraction des positions de compte propre à la fin de chaque journée. Le lendemain matin, la liste des titres est comparée dans un fichier Excel avec la liste des titres figurant sur les listes de surveillance et d’interdiction. Chaque titre est identifié par un code appelé code ISIN unique (du nom de la société émettrice de ces codes). Le fichier constitué par le pôle contrôles se présente comme suit :

ISIN	NOM	MOUVEMENT	POSITION	INDICATEUR	AGENCY / PRINCIPAL
AN8068571086	SCHLUMBERGER	5 000	10 000	NA	NA
AT0000720008	TELEKOM AUSTRIA	3 000	- 2 000	NA	NA
BE0003796134	DEXIA	49 230	544 444	NA	NA
BE0003797140	GPE BRUXELLES LAM	- 6 200	10 000	NA	NA
CA0137161059	ALCAN INC	5 000	- 49 353	<b>!! Restricted !!</b>	<b>AGENCY</b>
CH0008742519	SWISSCOM AG	66 098	8 198	NA	NA
CH0012032030	UBS AG	- 6 425	150 248	NA	NA
CH0012138605	ADECCO SA	98 036	- 24 954	NA	NA
DE0001848083	COMMERZBANK AG	- 20 074	0	NA	NA
DE0001937902	HALIFAX	- 2 253	68 172	NA	NA
DE0006048432	HENKEL KGAA	35 140	- 7 918	<b>!! Restricted !!</b>	<b>AGENCY</b>
DE0007614406	E.ON AG	180 823	92 267	NA	NA
DE0007664005	VOLKSWAGEN AG	- 12 946	42 705	NA	NA
DE0007771172	PROSIEBENSAT1 MEDI	30 610	14 586	NA	NA
DE0007842023	COMMERZBANK AG	- 7 610	27	NA	NA
FR0000022202	HOTELS DU MONDE	- 5 000	0	<b>!! Restricted !!</b>	<b>PRINCIPAL</b>
FR0000034548	UNION FIN DE FRANC	- 18 022	2 119	NA	NA
FR0000034639	ALTRAN TECHNOLOGIE	- 4 055	- 15 259	NA	NA
FR0000034662	UNILOG	10 202	1 700	NA	NA
FR0000053225	METROPOLE TV-(M6)	125 204	- 17 585	NA	NA
FR0000053324	CIE DES ALPES	142 279	837	NA	NA
FR0000053381	PENAUILLÉ POLYSERV	- 3 862	- 5 080	<b>!! Restricted !!</b>	<b>AGENCY</b>
FR0000054694	NATUREX	8 809	344	NA	NA
FR0000054900	TF1 - TV FRANCAISE	- 6 114	28 540	NA	NA

Le tableau permet ainsi d'identifier, pour les valeurs sur lesquelles MB Brokerage est intervenu la veille (col. « Mouvement »), celles qui figurent sur la liste d'interdiction et pour lesquelles une position en stock subsiste (col. « Position ») : soit la transaction était effectuée pour compte de tiers (*Agency*), et il n'y a pas de problème, soit la transaction a été prise en compte propre (*Principal*). Ce sont ces cas que la déontologie cherche à éviter.

Aussitôt reçu, David (D") imprime un exemplaire du fichier et se dirige vers Eric, le Responsable de l'exécution (T\*), pour obtenir une explication auprès du *trader* concerné. Après une rapide investigation, il ressort que le *trader* a mal lu la liste d'interdiction et qu'il n'a pas compris que le titre Hôtels du monde était interdit à l'achat en compte propre. Réagissant à une rumeur de marché selon laquelle l'opération n'allait pas se faire, et craignant une baisse des cours, le facilitateur a décidé de se défaire de sa position, constituée quelques jours auparavant face à un client qui cherchait à se débarrasser des titres. Le problème est alors porté à la connaissance de François (D), le déontologue de MBCIB qui, furieux, demande des explications. Pendant que l'équipe déontologie lui répond, le David (D") contacte l'AMF pour faire part de l'incident ; le gain généré par la vente des titres est enregistré dans un compte erreur. Une note est rédigée, qui expose le problème, puis envoyée à François (D) et à la Direction Centrale de la Conformité chez MBSA.

De telles situations sont rares, mais elles peuvent avoir des conséquences dramatiques : ainsi, certains marchés stipulent que lorsque la banque intervient dans une opération pour prendre le contrôle d'une société, et qu'elle dépose donc une offre à un cours donné sur les titres émis par la société cible, il lui est interdit d'acheter ces titres durant la période d'offre à un cours supérieur à celui officiellement offert (tel est le cas sur le marché grec). Dans l'hypothèse où un négociateur prend une position pour compte propre, à cause d'une facilitation ou en traitant des CFD, et où les transactions se font à un cours supérieur, alors l'offre déposée doit immédiatement être augmentée pour atteindre le cours payé par le *trader*. On comprend dès lors que les titres figurant sur la liste de surveillance fassent l'objet d'un contrôle strict.

Dans cette situation, l'équipe de déontologues effectuera un rappel à l'ordre au négociateur incriminé. Elle restituera également le déroulé de l'action en mettant en face les textes internes et externes non respectés, traduisant dans un récit argumenté la faute constatée. S'il est impossible aux déontologues de prévenir l'erreur en pareil cas, ils n'en proposeront pas moins une formation aux négociateurs, centrée sur les listes d'interdiction (cf. *infra* 5.2.5.2.) :

leur raison d'être, la manière dont elles doivent être lues, et les points les plus sensibles de la réglementation. Au-delà, ils répéteront aux opérateurs qu'ils ne doivent pas hésiter à venir les consulter lorsqu'ils ne parviennent pas à saisir la portée de l'interdiction, l'objectif sous-jacent étant de donner du sens à ces listes de codes ISIN, que les négociateurs reçoivent tous, mais qu'ils ont parfois du mal à interpréter.

#### *Situation 4 : Sales Trader – Réception d'un ordre aberrant*

Reprenons le cas proposé en ouverture de ce travail : l'opérateur est quasiment assuré que l'ordre passé par le client aura un fort impact sur le marché («j'ai un ordre sur Dublin qui va arracher le marché » (voir p. 13). Voilà comment se solde le dialogue :

Denis (T) : «... j'ai un ordre sur Dublin qui va arracher le marché : le client m'a passé un ordre au fixing sur des valeurs avec des tailles qui font entre 200% et 500% du volume. Y'en a pour 45 valeurs de l'indice. Qu'est-ce que j'ai fait ? Vous avez deux minutes... »

Nicolas (D) : « Tu as bien eu confirmation du client qu'il est au courant qu'il est bien au-delà des volumes disponibles ? »

Denis (T) : « J'ai appelé le client deux fois, il m'a dit qu'il était ok. C'est dans la platine »

Nicolas (D) : « Bon ben de toute façon tu ne peux rien faire. Il est au courant, vas-y »

Une telle situation ne figure pas explicitement dans la réglementation, et le déontologue estime cependant que, le client ayant confirmé les instructions sur bande enregistrée<sup>197</sup>, il ne revenait pas à MB Brokerage de stopper l'ordre, sous peine de s'exposer à des poursuites de la part du client. Nous avons déjà évoqué le cas de certains marchés qui ne filtrent pas les ordres aberrants et peuvent se trouver dans une situation où de tels ordres arrivent directement sur le marché.

Nicolas (D), *quelques minutes plus tard* : « Alors ça donné quoi ? »

Denis (PT\*), *souriant* : « Il avait un copain en face, ça n'a presque pas décalé... »

---

197. Denis évoque la platine, communément appelée « boîte » ou « Etrali », du nom de la filiale de France Telecom commercialisant ces outils. Pour un bref aperçu, voir Godechot (2001 : 103-104), Muniesa (2006) ou encore [www.etrali.com](http://www.etrali.com).



Lorsque le client a confirmé son ordre auprès de l'opérateur de MB Brokerage, il savait donc qu'il aurait en face une contrepartie demandant des tailles similaires en sens inverse, de sorte qu'en définitive, l'impact des transactions fut réduit.

La situation est intéressante du point de vue déontologique : à partir du moment où le client a été informé des conséquences probables de son ordre sur le marché, à partir du moment où néanmoins il confirme cet ordre, le déontologue estime que le *broker* n'a pas à bloquer l'ordre de son client. En l'occurrence, et compte tenu des dispositions que celui-ci avait probablement pris préalablement à la passation de l'ordre, MB Brokerage a bien fait de ne pas arrêter l'ordre : il aurait pu lui être reproché de ne pas avoir exécuté l'ordre qui lui était passé. Ici aussi, c'est un certain exercice de la déontologie qui se trouve revendiqué : l'intérêt du client et le respect de la relation contractuelle primant sur la conséquence probable – mais non pleinement assurée – de l'ordre. Le risque de réputation intervient ici des deux côtés : vis-à-vis du client, vis-à-vis du marché. La décision prise de laisser faire le client exposait éventuellement MB Brokerage du point de vue du marché. Elle se trouve mise en pratique dans le moment de son énonciation, l'acceptation de l'ordre traduisant la performativité propre à la fonction déontologie, qui l'autorise : il faut bien comprendre que le statut de l'ordre se trouve ici changé par cette validation qui lui donne une légitimité qui, à première vue, faisait question pour le *trader*.

#### *Situation 5 : Sales Trader – Erreur sur un ordre, écoute de bande*

16h45 – Je reçois un appel d'Andrea, une vendeuse travaillant sur les valeurs allemandes. Elle m'explique qu'elle doit « écouter une bande rapidement », car elle n'est pas d'accord avec son client : elle a acheté 1.300 titres Deutsche Telekom, mais son client lui indique qu'il n'en a en fait demandé que 700. Dès qu'Andrea a raccroché, j'appelle le support informatique, et leur communique la plage horaire pendant laquelle s'est déroulée la conversation : entre 16h30 et 16h40.

16h49 – Alain, du support informatique, m'appelle : la bande est remontée, je peux accompagner Andrea en salle d'écoute. Il s'agit d'un local aveugle, situé à proximité de la salle, non loin des serveurs informatiques. Alain est présent, tout comme moi et Andrea ; nous

commençons à écouter la bande : Andrea est visiblement anxieuse, car elle a le sentiment d'avoir fait une erreur lors de la prise d'ordre.

Client : Comment allez-vous ?

Andrea (S) : Très bien et vous-même ? Que puis-je pour vous ?

Client : Et bien écoutez je vais vous passer plusieurs ordres, tout d'abord une vente de 10.000 Deutsche Postbank...

Andrea (S) : Oui,

Client : Il faudrait aussi me vendre 40.000 BASF, et 5.000 Commerzbank. De l'autre côté, je suis acheteur de Deutsche Telekom, disons 700 et aussi ...

Andrea jure : « Et merde... » ; elle arrête la bande de dépit. « Je l'savais, fait chier... j'ai compris "treize cent" ». Je lui fais signer le registre sur lequel nous gardons la trace de son écoute, et en profite pour lui faire remarquer qu'elle aurait dû faire répéter son client (conformément aux procédures en place). Le montant de la « paume » n'est pas négligeable : au cours traité, soit environ 14 EUR, Andrea devra inscrire dans son compte erreur une perte de 8.400 EUR.

16h57 – De retour vers mon *desk*, je fais part du résultat de l'écoute à David (D"), qui me fait remarquer que ce n'est pas la première fois ce mois-ci que ce genre d'erreur advient. Il me dit que nous ferions bien « de faire une piqûre de rappel » et d'insister auprès des nouveaux venus sur les procédures de passation des ordres.

Dans ce cas précis, le déontologue intervient aux côtés de l'opérateur pour attester de l'écoute, il la légitime également : il ne s'agirait pas en effet que le *sales* ou le *sales trader* écoute seul sa bande, sans la présence d'un tiers autorisé. L'occasion de rappeler à la personne concernée qu'elle a commis une erreur en ne suivant pas les procédures en place n'a rien de pernicieux : au contraire, il s'agit pour le déontologue de mettre en lumière un contexte suffisamment présent, illustré, vécu par le collaborateur, au texte décrivant la séquence de réception et transmission de l'ordre au marché. Il s'opère ainsi une forme de glissement du contexte disponible vers le rappel de la norme, un processus que nous avons décrit comme relevant de la traduction (3.3.2.). Les principes d'action énoncés par le texte normatif cadrant la pratique se trouvent d'eux-mêmes illustrés par la médiation d'un exemple tout matériel pour le collaborateur concerné : un signe est de la sorte produit en direction de la procédure à respecter, un texte désigné comme manquant, en défaut, dans le contexte. Si le signe produit

est suffisamment clair, le déontologue est en droit d'attendre que celui-ci se conforme, à l'avenir, à sa demande. Tel est en définitive l'enjeu de la diffusion de la norme dans la pratique : son acceptation et sa performance par la double production d'une signification (la désignation du texte à suivre pour éviter l'erreur) et d'une traduction opérée par glissement du contexte vers le texte ainsi illustré. L'utilisation par le déontologue du référent réglementaire (la répétition par le vendeur des modalités de passation de l'ordre au client pour confirmation) lui permet par ailleurs d'intéresser l'opérateur en situation, et de l'amener à prendre la mesure du nécessaire respect des procédures en place ; les signes ainsi produits n'en sont que plus forts.

#### *Situation 6 : Sales Trader – Entrée en relation avec un client (1)*

Lorsque les *sales* ou *sales trader* de MB Brokerage entrent en relation avec un client, ils suivent une procédure dite « KYC » (*Know Your Customer*). Cette procédure requiert du chargé de relation qu'il obtienne de la part de son prospect un certain nombre de documents qui doivent, au titre de la réglementation, figurer dans le dossier du client. Les réglementations couvertes sont de deux types : d'une part des règles visant à assurer un certain standard au titre de la lutte contre le blanchiment des capitaux, d'autre part des règles relatives à la capacité du client à comprendre les services et les produits qui lui sont proposés. Le nombre de pièces varie en fonction de la nature du client (professionnel, *corporate*, *retail*), de sa structure juridique (société cotée ou non cotée, société régulée ou non, personne morale, association, etc.), mais aussi de sa localisation : les diligences à accomplir ne sont pas identiques selon que l'on entre en relation avec une entité située dans l'Union Européenne, dans un pays membre du GAFI<sup>198</sup>, ou dans un pays non membre de cette organisation (Jersey, Bermudes, Îles Cayman, Îles Vierges, etc.).

Depuis le mois de juin 2006, la législation française requiert de la part des prestataires de services d'investissement qu'ils obtiennent de leurs clients une preuve d'identité de la personne habilitée à traiter. Il est parfois délicat de demander cette copie d'une pièce

---

198. Le Groupe d'Action Financière (GAFI), fondé en 1989, est un organisme intergouvernemental travaillant au développement des politiques en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

d'identité, d'autant que les clients situés dans d'autres pays européens n'ont pas à s'acquitter de cette formalité strictement française<sup>199</sup> : la personne en contact direct avec le client doit être correctement formée et bien disposée à l'égard de ces procédures. En l'espèce, un *sales trader* veut entrer en relation avec une Mutuelle. Du fait de leur nature juridique, ces structures ne sont pas enregistrées au registre du commerce et le *sales trader* ne sait pas par quel document remplacer la copie du K-Bis.

Philippe, *sales trader* (ST) : « Hé Davidoff, je veux ouvrir la Mutuelle des travailleurs, et il me disent qu'ils n'ont pas de registre de commerce, comment je fais ? »

David (D") : « Il doivent bien avoir un registre, je crois qu'il y a un registre des Mutuelles, il faudrait demander à l'ACAM<sup>200</sup>. Je vais voir ce que je peux faire je te reviens ».

Philippe (ST) : « Cool... »

David (D"), *15 minutes et un coup de fil plus tard* : « Effectivement ils devraient figurer dans l'annuaire des mutuelles d'après ce que me dit un collègue travaillant à l'ACAM. As-tu regardé ? »

Philippe (ST) : « Ouais, j'ai pas trouvé. Qu'est-ce qu'on fait ? »

David (D") : « Regarde ce que tu peux obtenir comme document qui s'approcherait d'un registre, une affiliation, etc. As-tu des états financiers ? »

Philippe (ST) : « J'ai tout mis dans le dossier. Je dois les rappeler d'ici une heure : tu regardes et tu me dis d'ici là ? »

David (D") : « D'accord ».

Après examen, il apparaît que la mutuelle en question ne dispose effectivement pas de registre du commerce, ni d'affiliation. Pour autant, le déontologue décide de donner un visa au regard de la qualité du dossier, de la situation géographique de l'entité (en France) et des montants qui devraient être traités. Il n'est pas rare cependant que le déontologue soit amené à donner un visa provisoire, voire à refuser l'entrée en relation, lorsqu'il estime que les éléments fournis ne lui permettent pas d'« ouvrir le client », c'est-à-dire d'ouvrir un dossier dans l'outil de CRM maison qui permet de gérer tout à la fois les données administratives, la liste des

---

199. Décret n° 2006-736 du 26 juin 2006. Cf. *Code Monétaire et Financier*, art. L563-1.

200. Créée par la loi n°2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière, l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles est une autorité indépendante dotée de la personnalité morale. Elle contrôle essentiellement les entreprises d'assurance et les mutuelles. Voir notamment le site [www.ccamip.fr](http://www.ccamip.fr) (consultation le 25/09/2007).

services et produits proposés au client, ainsi que les limites de risque qui lui sont imparties<sup>201</sup>. Les déontologues sont libres de demander des pièces complémentaires s'ils ne sont pas satisfaits des documents qui leurs sont fournis, puisqu'il leur revient d'estimer sur pièce le risque encouru par MB Brokerage. Ceux-ci sont de plusieurs natures : risque opérationnel, risque de contrepartie, mais surtout risque de réputation.

Dans le cas des entrées en relation, la fonction déontologie intervient tout à la fois comme institution d'homogénéisation des dossiers client et comme caution de la légitimité de l'entrée en relation. Lorsque les demandes de compléments d'information peuvent paraître exorbitantes aux yeux des opérateurs, il est nécessaire d'explicitier les raisons de ces demandes. Cela implique pour les déontologues d'argumenter quant à la légitimité de la demande, une argumentation qui peut être vécue par l'opérateur, autant que par le client, comme une remise en cause de la qualité du dossier présenté. Au-delà du texte, c'est le ressenti de celui qui autorise ou pas l'entrée en relation qui prime éventuellement (3.4.1.). Ainsi, les preuves de régulation (documents légaux) présentés par les fonds d'investissement établis par exemple aux Bermudes ne sont jamais prises en compte par la DCC : estimant que ces preuves n'apportent pas les assurances nécessaires, les déontologues de MB Brokerage préfèrent s'appuyer sur d'autres documents complémentaires, porteurs à leurs yeux d'une plus grande valeur juridique. Mais cette incompréhension tout culturelle est également vécue au sein même de la fonction : ainsi, les déontologues de la filiale britannique ne comprennent pas toujours les fondements des demandes qui leur sont adressées par le bureau parisien (notamment celles portant sur le recueil d'une preuve d'identité). Avec cet exemple, nous disposons d'une trace de l'élément culturel dans lequel nous avons postulé que la déontologie s'enracine (2.4.1.4.).

---

201. Les clients ne disposent pas tous des mêmes limites de risque : en fonction de leur profil et de leur assise financière, certains clients se voient assigner des limites en termes d'engagements par ordre et par jour de *trading*. Cela permet de la sorte à MB Brokerage de limiter son exposition lorsqu'un client fait défaut.

### *Situation 7 : Sales – Entrée en relation avec un client (2)*

Il peut arriver également que ce soit la Direction Générale, à qui tout dossier délicat est soumis pour validation accompagné d'une note d'analyse rédigée par la *compliance*, qui décide de refuser une entrée en relation, puis fasse volte-face quelques mois après le refus, au vu des pratiques de marché. Il faut en effet sans cesse composer avec la concurrence, et lorsqu'un individu se fait renvoyer du marché londonien par la FSA après conviction de délit d'initié, qu'il décide d'ouvrir un fonds d'investissement à Genève et que ce fonds présente toutes les garanties nécessaires à l'ouverture, qu'enfin les autres intervenants choisissent pour la plupart d'entre eux d'initier une relation avec le nouveau véhicule d'investissement, il peut être difficile de résister à la pression commerciale exercée par le vendeur.

Le Comité Exécutif agréant les entrées en relation peut donc revenir sur sa prime décision de ne pas ouvrir le client, au vu de l'évolution de la situation. Il revient alors au déontologue d'offrir à sa Direction une mise en perspective renouvelée. En l'occurrence, c'est Olivier, le Responsable de la vente (S\*), qui a soumis au mois de février 2006 un dossier d'ouverture de compte pour un gros client dont le nom a récemment fait la une des journaux. Impliqué dans un délit d'initiés, Jon Paul Shark a été interdit d'exercer son activité en France, et contraint de payer une amende de 500.000 EUR, il a donc après quelques mois ouvert un *hedge fund* à Jersey, First Hedge Associates (FHA) dans lequel M. Shark a investi une partie de sa fortune. La structure a fourni tous les documents qui lui ont été demandés par le *sales*, une documentation qui permet notamment d'identifier le bénéficiaire final contrôlant la structure, Jon Paul Shark. Nicolas expose alors la situation comme suit :

Nicolas (D), *le dossier sous les yeux* : « Bon ben là tu vois, c'est pas facile. Au titre de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, rien n'indique dans les éléments recueillis qu'une entrée en relation soit illégitime. Légalement, c'est pareil, c'est *clean*. Le seul hic dans l'affaire, c'est l'image. Il faut qu'on rédige une note à la Direction en leur expliquant qu'il y a un risque de réputation – après tout le type a été renvoyé par le portail britannique, et il revient par la petite porte suisse ».

Joignant le geste à la parole, Nicolas (D) se met à rédiger une note d'analyse de deux pages mettant en perspective la situation, et donnant le détail des éléments apportés au dossier. Il prend soin de rester neutre, alors même qu'il « ne sent pas » l'entrée en relation : son argumentation s'appuie sur les pièces qui lui sont soumises et les articles de presse qu'il a pu

trouver sur Internet. Quelques jours plus tard, le Comité Exécutif décide d'adopter une décision prudente, en refusant l'ouverture du compte : le risque d'image et de réputation semblant trop élevé :

Charles (DGD), *interrogé sur le dossier* : « Ce type est un cow-boy, moi je n'ai pas envie de voir notre nom associé à ce type ».

La semaine suivante, Olivier (S\*) fait parvenir au Comité Exécutif un mail informant ses membres de la parution d'un article de presse intitulé « L'aventure anglo-normande de Jon Paul Shark », accompagné d'une liste des institutions ayant ouvert un compte et travaillant déjà avec le gérant. Parmi ces structures ayant accepté d'entrer en relation avec M. Shark figurent des intervenants majeurs sur le marché : Merrill Lynch, Morgan Stanley, Cheuvreux, Exane, et quelques autres ont toutes commencé à travailler avec FHA. Au vu de ses éléments, le Comité Exécutif décide de revenir sur sa décision et d'autoriser l'ouverture d'un compte, en demandant par la même occasion sa mise sous surveillance en interne : charge aux déontologues de s'assurer que FHA respecte les règles en vigueur dans la passation de ses ordres.

La fonction déontologie est donc intervenue, a éclairé la décision de la Direction (2.4.2.). En aucun cas il ne lui revient de prendre la décision finale d'ouvrir ou pas un compte pour FHA : s'il dispose d'un droit de veto opposable à toute entrée en relation, il n'est pas à l'origine de son acceptation. Le déontologue, lorsqu'il rédige sa note d'analyse, donne son avis en argumentant à partir de l'analyse du dossier. Mais cet avis ne constitue pas un référent imposé à la Direction, bien au contraire : d'une part parce qu'il ne revient pas à la fonction déontologie de diriger l'entité, simplement d'en cadrer les pratiques ; d'autre part parce que, comme le rappelle Nicolas (D), les arguments des vendeurs facilement quantifiables pèsent souvent dans la balance.

« Je me souviens d'une discussion assez marrante avec Georges [le Directeur Général Adjoint de MB Brokerage] : il m'avait dit : "si c'est vous qui dites oui et moi qui dit non, c'est non ; si vous dites non et moi oui, alors on négocie". Ça donne une bonne idée des processus de décision... »

Au-delà de la boutade, il est important que les déontologues parviennent à tenir compte des pressions du « *business* », en ce que la plupart du temps, ils donnent chair à des principes de

régulation enfermés dans des textes décontextualisés : ils opèrent alors des traductions qui sont autant de rapprochements par glissements. L'écart qu'ils matérialisent, qu'ils incarnent à travers un discours, c'est un espace le plus souvent laissé vide par le texte réglementaire : la norme reste avant tout un principe qui ne peut réduire la complexité des contextes émergeant dans le cours quotidien des activités. De surcroît, lorsque le contexte est celui d'un problème de réputation, non aisément identifiable, le déontologue ne doit pas se réfugier derrière un paravent legaliste de façon systématique : la légalité d'une transaction n'en garantit pas nécessairement la peine légitimité, et inversement. Lorsqu'une telle situation se présente, le déontologue doit se rappeler qu'il n'a pas vocation à travailler contre les opérationnels, mais bien plutôt à les accompagner.

#### *Situation 8 : Sales – Cadeaux*

Parmi les procédures figure un texte encadrant l'envoi ou la réception de cadeaux aux clients ou de la part des clients. Cette procédure découle d'un article du *Règlement Général* de l'AMF, précisant que le prestataire

« prend toutes les dispositions nécessaires pour limiter les cadeaux et les avantages, quelle qu'en soit la forme, que ses collaborateurs sont susceptibles de recevoir ou d'offrir dans l'exercice de leur activité professionnelle »<sup>202</sup>.

Il revient au prestataire de fixer un seuil à partir duquel le cadeau doit être refusé. Olivier, le responsable de la vente (S\*), vient exposer son problème à Caroline (D) :

« Bon alors normalement les cadeaux c'est 250 EUR je crois... je suis emmerdé j'ai reçu un magnum d'Angéus, tu sais le grand cru de Saint-Emilion ... d'après ce que j'ai pu voir ça vaut un environ 300 EUR, qu'est-ce que je fais, je l'offre à la compliance ? »

En l'espèce, le prix figurant dans la procédure est indicatif ; il s'agit plus d'un ordre de grandeur qu'une somme fixe. Caroline (D) laisse donc à Olivier (S\*) la possibilité de déguster son magnum en toute tranquillité. Pour faire face aux excès des années 2000, beaucoup d'entreprises ont mis en place des procédures visant à restreindre les cadeaux reçus de la part

---

202. AMF (2006a : 79), art. 321-40.



des émetteurs (c'est le cas des analystes) ou envoyés aux sociétés de gestion par les *sales traders*<sup>203</sup>. Au-delà d'un montant prédéfini, les demandes sont donc validées par la déontologie.

Les demandes peuvent être très diverses : des soirées au théâtre, en passant par les matchs au Stade de France, les soirées bowling, les dégustations de vins, les week-end thématiques (du type « karting et saut en parachute » ou « chasse dans le Kent » pour les plus gros clients), etc. Le plus souvent, on note une corrélation entre le demandeur, son statut social au sein de la salle (les sorties en karting et les week-ends de chasse n'étant en général pas demandées par les mêmes personnes, ni destinées aux mêmes publics). Les déontologues sont attentifs au respect de la procédure : une fois la demande formulée par le demandeur au marketing, un mail est envoyé pour recueillir l'aval de la Direction et de la déontologie ; les budgets sont soigneusement tenus à jour. Il arrive que les déontologues décident de refuser une demande, lorsque par exemple les personnes invitées ne sont pas toutes identifiées, évitant en cela que les conjoint(es) ne bénéficient des sorties organisées par MB Brokerage. De la sorte, c'est une ligne de conduite qui s'en trouve affirmée, et au-delà une certaine morale qui se trouve traduite dans la pratique.

#### *Situation 9 : Informatique – Fourniture d'un nouveau service*

L'entrée en vigueur de la Directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID) le 1<sup>er</sup> Novembre 2007 impose aux intermédiaires de nouvelles obligations pour ce qui est des enregistrements téléphoniques et des e-mails<sup>204</sup>. Travaillant à la mise en place d'un nouveau système de réception et transmission d'ordres par PDA, les personnes en charge du projet au sein de la Direction Informatique envoient un mail aux déontologues pour leur demander de confirmer leur interprétation de la nouvelle obligation réglementaire, et surtout confirmer qu'au regard des systèmes existants, l'obligation pourra être mise en œuvre sans difficultés :

05/05/2007 – Mail envoyé par Sébastien (Direction informatique, IT) :

---

203. Sur les excès en la matière, le lecteur pourra consulter Tréteau (2005 : 155 sq.) qui, sans forcer le trait, donne une bonne idée de ce qu'ont pu être – et restent parfois – les sorties de clientèle.

204. Pour une première approche de cette directive, on pourra se référer à AMF (2006c).

Bonjour,

J'ai eu confirmation par JC qui a les accès administrateur sur le site de Londres que tous les messages Bloomberg et les dialogues du *chat* sont sauvegardés quotidiennement sur des supports « *Write once* » ; ces supports sont conservés sans limite de temps.

Cdlt, Seb.

07/05/2007 – Réponse de Nicolas (D) vers Frédéric (Chief Operating Officer – COO de Londres) :

Bonsoir Frédéric,

J'ai eu confirmation de l'informatique qu'une solution d'enregistrement de tous les messages Bloomberg et dialogues *chat* existait. Je dois maintenant discuter en interne des risques compliance et de l'encadrement éventuel de ce moyen de communication compte tenu de cette information. Cordialement,

Nicolas

27/06/2007 – Conseil définitif donné par Nicolas (D) à Frédéric (COO) :

Bonjour Frédéric,

D'après l'informatique, tous les messages Bloomberg (chat compris) sont enregistrés à Londres. Dans la mesure où l'informatique peut garantir cet enregistrement et sa conservation dans les délais légaux européens (5 ans selon la MiF) et qu'en cas de transmission d'ordres par un client par ce canal la piste d'audit ainsi que l'horodatage se trouvent totalement respectées (transmission de l'ordre par le vendeur sur bande enregistrée à un *sales trader* pour saisie dans l'OMS...), alors je ne vois pas de problème particulier en terme de déontologie (respect de la procédure concernant les ordres reçus en dehors de la salle de marché). Il y a peut-être des risques opérationnels à considérer (sécurité des échanges, clients qui s'habituent à passer des ordres par ce canal à tout moment et défaillance du Blackberry du vendeur ou passage en zone d'ombre, avion, ...).

Cordialement, Nicolas.

27/06/2007 – Réponse de Frédéric (COO) à Nicolas et à Sébastien (IT) :

Alors c'est ok, on y va.

Merci à vous deux. F.

Dans cet échange, le déontologue rapproche le contexte de développement des activités de MB Brokerage – la fourniture d'un nouveau service de passation des ordres via un canal PDA, soit un dispositif spécifique – des dispositions existantes (la procédure évoquée, de passation des ordres en dehors de la salle de marché), et des obligations réglementaires à venir (l'entrée en vigueur de la directive MiF). Le déontologue rappelle dans un langage simple l'obligation nouvelle et conclut sur la possibilité d'offrir le service, en tenant compte des différentes parties prenantes : opérateurs, dispositifs, réglementations. Il souligne au passage que d'autres points de vue doivent

être recueillis (celui du département de sécurité informatique), et que pour ce qui relève des problèmes opérationnels, l'éducation des clients reste à faire : il faudra leur expliquer que ce mode de réception n'est pas exempt de risques.

Ce type d'échange portant sur un sujet technique, non identifié comme tel dans la réglementation, est assez courant : d'apparence anodine, il contient pourtant beaucoup d'éléments de l'exercice déontologique. Tout d'abord (i) en ce qu'il fait intervenir plusieurs acteurs différenciés : un informaticien, qui fait état des possibilités technologiques, un COO qui a en charge la gestion opérationnelle de son entité au quotidien, le déontologue, mais également la technologie disponible. Nous avons là quatre actants dont les logiques fonctionnelles ne sont pas identiques ; le déontologue intervenant comme médiateur de l'échange, en y ajoutant néanmoins son point de vue (2.4.2.). Ensuite (ii) en ce que le déontologue opère une traduction de la situation en opérant non seulement une transcription (minimale) de la norme dans le contexte organisationnel et technique (3.3.1.2.), mais également en faisant converger les points de vue (3.3.1.3.). L'orientation est donnée, et la décision prise par Frédéric signe le déploiement d'une pratique conforme aux exigences déontologiques.

#### ***5.2.4.2. Contrôler les opérateurs***

Si le déontologue a pour rôle de donner des conseils, de mettre en perspective des situations, bref d'éclairer la pratique en réinscrivant la norme dans un contexte donné, il lui revient néanmoins d'effectuer des rappels à l'ordre lorsque ses conseils ou les procédures en place ne sont pas suivis. Ce rôle de contrôleur est celui qui caractérise le plus souvent, dans l'esprit des opérationnels, le déontologue.

#### *Une fonction qui suscite des représentations*

En définitive, il est assez commun que ces derniers oublient la figure du conseiller que nous venons d'évoquer, et qu'ils y substituent une figure moins avenante, celle de l'« empêcheur de tourner en rond ». Pire, cette figure cristallise parfois les mécontentements de celui qui

s'est vu refuser une entrée en relation, qui a tôt fait de critiquer le manque d'attention de la profession déontologique à l'égard de l'activité des opérationnels :

Vendeur : « C'est pas possible, à vous entendre, on n'a plus le droit de travailler... Laissez-nous faire notre job et faites le votre, mais arrêtez de nous emmerder avec des règles idiotes ».

Sally (S), *souriant* : « Chez nous, on vous appelle la BPU, tu sais la "*Business Prevention Unit*". Et vous déployez toutes ces KYC, qui en fait ne veulent pas dire "*Know Your Customer*", mais bien "*Kill your client*"... ».

Le déontologue est souvent vu, chez MB Brokerage, comme un « flic » qui n'a d'autre souhait que de « serrer » et « mettre à l'ombre » l'opérationnel. D'où le surnom qui lui est souvent attribué, celui de « bœuf-carottes », de « tueur ». Faisant contre mauvaise fortune bon cœur, les opérationnels n'ont de cesse de souligner la dimension répressive qu'ils associent à la fonction déontologie, celui-là même qui les empêche de « faire du business », qui est le « *big brother* de la salle ». L'opérationnel, dans sa figure d'assujetti, se plaît à rappeler au déontologue la nature de leur relation :

Benoît (CB\*), *renâclant devant une demande de compléter un dossier KYC, et s'adressant au déontologue* : « Ne mord pas la main qui te nourrit ».

Le même, voyant le déontologue entrer dans son bureau : « j'ai rien fait, je demande à parler à mon avocat ».

Deux opérationnels, *parlant délibérément devant le déontologue et désignant les chaises accumulées près de ce dernier* : « Tu vois, il a mis plein de chaises pour que tu viennes avec ton avocat, c'est pas une délicate attention, ça ? »

Il est alors intéressant de noter que cette représentation apparemment partagée ne s'exprime pas de la même manière chez tous les opérateurs. La récurrence de la référence policière émane avant tout des opérateurs à strictement parler (négociateurs en charge de l'exécution, *sales traders*), soit la population en contact direct avec le marché. C'est cette population qui se trouve le plus naturellement sollicitée lors des enquêtes de l'AMF, ce sont ceux à qui le déontologue s'adresse pour obtenir le détail des exécutions des ordres faisant l'objet de l'enquête. Les vendeurs, mais également les analystes, emploient la figure policière dans leurs dialogues de façon moins fréquente, et le plus souvent pour participer à une conversation dans

laquelle on trouverait des membres des autres services. Quoi qu'il en soit, la figure du contrôleur reste celle qui permet aux intervenants de la salle de marché de faire des bons mots. Nous avons recensé ci-dessous quelques-uns de ces traits, qui méritent d'être cités en ce qu'ils soulignent avec force l'inclusion des déontologues dans les réseaux sociaux.

N°	Date	Intervenant / Contexte	Phrase
1.	22/03/2007	Benoît (CB*) et Bernard (T/CB), s'adressant aux déontologues (à noter que les deux intéressés sont plutôt corpulents).	Benoît, voyant David (D") revenir à son desk : « ça y est on va finir en prison ». Bernard : « Moi je ne veux pas partager la cellule avec lui, hein David, 9 m <sup>2</sup> à nous deux on respire plus ».
2.	03/04/2007	Denis (PT*), que David (D"), Nicolas (D) et moi-même croisons dans un couloir.	« Oh là attention y a une descente... j'ai rien volé c'est pas moi ».
3.	04/04/2007	Olivier (S*), sur ce même vide, à la cantonade.	« Qu'est-ce qui s'est passé ici ? Vous avez lancé une bombe ? » et, plus tard : « Vous dératisez ? »
4.	11/04/2007	Charles (DGD), au sujet du desk vide devant le desk de la compliance.	Charles : « Vous avez l'air un peu seuls ». Caroline (D) : « On a fait une muraille de Chine ».
5.	19/04/2007	Sally (S), au sujet d'un client lui refusant de signer une attestation requise, et demandant aux déontologues d'appeler directement le client.	« <i>You're the compliance, you can be nasty. I let them to you</i> ».
6.	22/05/2007	Olivier (S*), me croisant devant un DAB dans le hall de la banque.	« Oh là, un déontologue devant une machine à cash, c'est dangereux... ».
7.	22/05/2007	Michel (T), s'adressant à Nicolas (D), qui lui faisait remarquer en plaisantant qu'il allait bientôt devoir le contrôler.	Michel : « J'te casse la tête cont' l'écran avant qu'tu m'envoies en cabane » Nicolas : « Attention, menace à la compliance dans l'exercice de ses fonctions...ça peut te coûter cher ».
8.	24/05/2007	Rachida (R), après une discussion sur une de ses études avec David (D").	« Bon, voilà j'ai été voir le prêtre habituel ».
9.	30/05/2007	Benoît (CB*), parlant fort dans la salle après une évacuation due à une alerte incendie.	« La bonne nouvelle, c'est qu'on a été débarrassés de la compliance pendant 20 minutes ».

N°	Date	Intervenant / Contexte	Phrase
10.	08/06/2007	Denis (PT*), devant l'imprimante qui sort un imposant pavé.	« C'est vous qui sortez la Bible ? »
11.	08/06/2007	Olivier (S*), s'adressant en souriant à Caroline (D)	« J'ai comme l'impression d'être devant un jury... on se sent gêné ».
12.	29/06/2007	Eric (T*), s'adressant à David (D")	« Tu devrais avoir un grille-chataignes avec toi, ça permettrait aux gens qui viennent te voir de se sentir plus à l'aise, comme au confessionnal ».
13.	09/08/2007	Eric (T*), s'adressant à un <i>sales trader</i> , accompagné de deux collègues venus poser une question à David (D").	« Tu ne viens pas à confesse tout seul mais avec ton avocat et ton garde du corps... t'as raison c'est risqué, y'a toujours du blé et des plumes à perdre dans l'affaire ».
14.	23/08/2007	Benoît (CB*), lançant la phrase à l'adresse du <i>desk</i> de déontologues.	« J'vais voir les clowns de justice ».
15.	23/08/2007	Benoît (CB*), passant devant le <i>desk</i> de déontologues et s'adressant à Nicolas (D).	« C'est terrible ton boss à 9h du mat' ça donne envie de rentrer chez soi. Vous voulez vraiment nous flinguer ».
16.	24/08/2007	Un prestataire informatique auquel je m'adresse par téléphone.	Moi : « On peut se tutoyer tu sais ». Prestataire : « Ah ben je sais pas.. la compliance a le pouvoir de mettre les gens en prison alors... ».
17.	05/09/2007	Denis (PT*), s'adressant à Bernard (T/CB), en train de passer sa colère sur l'imprimante.	« T'as fini d'être désagréable ? Sinon tu vas aller au coin et le coin du compliance tu sais ce qui s'y passe ».
18.	19/09/2007	Benoît (CB*), s'adressant à un de nos interlocuteurs, remarquant que nous sommes tous rentrés de vacances.	« David et les autres, ils chassent en meute...mais pour ce qui est de ramener du blé... ».
19.	20/09/2007	Michel (T), s'adressant à Fabrice (T), un collègue négociateur.	« Putain Fab' fait gaffe v'la les bœufs-carottes... cette fois t'es cuit ».
20.	21/09/2007	Benoît (CB*), s'adressant à Olivier (S*).	« Méfie-toi de David, lui et ses acolytes peuvent lire à travers toi, tu ne peux rien leur cacher ».
21.	28/09/2007	Denis (PT*), s'adressant à David (D").	« J'étais à une réunion il y a quelques temps. C'était sur la MIF et les problèmes de best exec [meilleure exécution]. Y'avait deux déonto, y'z avaient d'ces têtes, vraiment pas drôles quoi ».

Les phrases ici relevées doivent être rapidement étudiées. Elles ne peuvent constituer une base statistique, puisque leur saisie n'a rien de systématique et n'est pas quantifiable : il s'agit de fait de paroles que nous avons entendues au cours de notre activité, et que nous avons notées au fil de l'eau<sup>205</sup>. Elles contiennent néanmoins d'excellentes indications de ce que peut percevoir un déontologue de la représentation que se font les autres intervenants de la salle à son égard. Le plus souvent, ces injonctions relèvent de la boutade et ne détonnent pas particulièrement de l'arrière-fond « potache » qui règne dans les salles de marché. On notera également que les intervenants prononçant ces phrases sont souvent des responsables d'activité (*corporate brokerage, program trading, exécution, vente*) : ce point tient à la proximité naturelle que la déontologie entretient avec ces personnes, qui ont davantage l'occasion d'avoir recours aux déontologues dans le cadre de leurs activités. Deux figures se détachent, qui sont médiatisées par une troisième.

#### *La médiatisation de deux figures de la sanction*

En premier lieu, c'est la figure du policier qui apparaît. Elle peut être explicitement mentionnée : il s'agit de la « descente » des déontologues (n°2), qui viennent mettre l'opérateur en « prison » (n°1, n°16), en « cabane » (n°7). Pour ce faire, le déontologue assimilé aux « bœufs-carottes » (n°19) est censé se déplacer en « meute » (n°18), et l'on glisse assez rapidement vers le champ lexical du danger : ce sont les bombes (n°3), la méchanceté supposée (n°5) ou les mystères du coin des déontologues (n°17) ; un lieu risqué dans lequel on ne peut se déplacer que protégé juridiquement et physiquement (n°11, n°13, n°15), et qui se fait parodie de justice (n°14). Les déontologues de l'équipe ne sont néanmoins pas dupes et ont tendance à jouer de cette situation, utilisant un vocabulaire policier (n°7), ou une référence illustrée aux procédures mises en place (n°4). Cette utilisation d'un vocabulaire imagé, commun, permet en l'occurrence aux déontologues de renforcer les liens existant entre eux et leurs interlocuteurs : en montrant qu'ils sont capables de comprendre les codes linguistiques disponibles dans la salle, les déontologues jouent une forme d'adaptation de la norme au contexte ; de la sorte, le message se trouve plus rapidement véhiculé, et mieux accepté.

---

205. Voir en Annexe 2 des exemples de ces saisies sur le vif, au fil de l'eau.

Dans le cours des activités quotidiennes, le déontologue est vu comme une instance de pur contrôle par les « opérationnels », lesquels se définissent en opposition par rapport aux fonctions dites de support (c'est l'opérationnel qui « ramène du blé » [n°18] et fait vivre la fonction support qui ne produit apparemment rien d'autre que des ennuis). La référence aux « bœufs-carottes », renvoie en fait aux services de l'IGPN, elle est, comme les autres phrases décochées à l'encontre des déontologues, la trace d'une forme de sous-conversation qui fixe à chaque fois le cadre des relations entre celui qui est déontologue et celui qui ne l'est pas. A force de pédagogie, de proximité également – après tout, le fait que l'on s'adresse à lui avec humour est la trace que l'individu est accepté, qu'il a déjà un peu assuré son ancrage social car il est reconnu comme interlocuteur valide et donc valable – le déontologue parvient à être reconnu comme celui qui certes contrôle, mais aussi traduit les nécessités réglementaires en actes conformes au texte et à l'esprit de la loi.

La seconde figure de sanction qui apparaît au travers de ces propos glanés en salle, c'est celle du religieux : celui qui imprime la Bible (n°8), qui est un prêtre dans la salle (n°10) et qui lorsqu'il donne des conseils n'agit autrement que comme un curé de confessionnal (n°12). Figure de la rédemption pour l'opérateur de marché, le déontologue serait ainsi celui qui parviendrait à lire les intentions de ce dernier comme par transparence (n°20), et dont il ne fait pas bon s'approcher (n°9).

La troisième figure sous-jacente qui médiatise les deux premières, c'est celle de l'argent explicitement mentionné dans son rapport au déontologue (n°6), ou évoqué de façon plus distante sous la forme d'une valeur (n°2) qui pourrait être réclamée par le déontologue (n°13). Cette mention de l'argent, qui apparaît dans ces paroles, constitue le lien médiatisant les deux autres figures. La salle est par excellence le lieu des flux financiers : de là à voir dans les déontologues une instance de contrôle chargée de canaliser les comportements – que ceux-ci relèvent de la sémantique du délit ou de la rédemption – il n'y a qu'un pas bien naturellement franchi.

D'une façon générale, cet usage de représentations codifiées signe bien la spécificité de la fonction : il y a quelque chose de sérieux (n°21), voire de sulfureux à trop approcher la compliance (n°17). C'est là que se nouent et se dénouent certaines des intrigues du quotidien, là aussi que se décident les sanctions éventuelles et que se trouve restituée la parole du régulateur, relayée de la sorte chez les intermédiaires financiers. L'utilisation de ces



représentations signe également le « style relationnel de forte proximité » évoqué par Hassoun dans son étude des surnoms sur le MATIF<sup>206</sup> :

« Le surnom et ses usages permettent de mettre en lumière les normes relationnelles en vigueur dans l'espace social du marché » (Hassoun, 2000 : 10).

On retrouve dans la salle de marché ultra informatisée de MB Brokerage les mêmes formes de proximité que sur le MATIF : une relation sonore, physique et d'adresse (la seconde de ces trois formes se matérialisant probablement de façon différente, puisque chacun dispose d'une place définie dans la salle). Si le surnom n'est pas ici personnalisé comme il a pu l'être autrefois, il n'en reste pas moins – même dans son usage collectif – un « signe de légitimité sociale », en tant que trait culturel partagé. Rien n'empêche au demeurant un individu de s'intégrer plus facilement dans les réseaux de sociabilité irrigant la salle.

De temps à autre, l'usage du surnom sert à préparer le terrain de l'échange entre le déontologue et l'opérateur : obtenir une information, opérer un rappel à l'ordre, sanctionner, ces actes requis de la part du déontologue peuvent être grandement facilités si l'opérateur n'a pas l'impression d'avoir affaire à un administratif froid appliquant la procédure. La proximité du quotidien rend parfois les rappels difficiles :

Caroline : « Tu vois les autres du contrôle, et ben ils font leurs contrôles, leurs rapports et après c'est nous qui tapons les types. Parfois c'est pire : au contrôle, ils tapent, et comme on est dans la salle, c'est vers nous que les types viennent se plaindre – et comme l'erreur est humaine, et bien parfois là-haut ils se plantent aussi. Là c'est terrible, ça peut ruiner les efforts qu'on fait pour mettre les zigs en confiance ».

Michel (T), m'invectivant alors que je me dirige vers lui pour le prévenir que je vais effectuer un rappel : « Eh, Spirou tu viens pas chercher la merde ? ».

Si l'opérateur se sent plus à l'aise avec la norme quand celle-ci se trouve incarnée, c'est parce que l'usage d'un code commun permet de véhiculer le message via une forme de sous-conversation : c'est dans l'adoption modérée des postures physiques et langagières de l'opérateur que le déontologue parvient à faire accepter son rappel. Il ne faut pas se leurrer

---

206. Hassoun (2000).

pour autant : trop de proximité nuit à la force de ce rappel des normes, et tous les collaborateurs ne sont pas prêts à accepter de passer outre les représentations mentionnées ci-dessus. Lorsqu'on leur demande ce qu'ils pensent de l'évolution des comportements des opérateurs de marché eu égard aux procédures et à l'acceptation de leur fonction, les déontologues restent partagés :

Nicolas : « Je ne sais pas, ça dépend vraiment des caractères. Une tête de veau reste une tête de veau ».

Caroline : « Moi je trouve que les nouveaux sont quand même plus faciles, plus ouverts par rapport à la compliance... enfin je me trompe peut-être ».

Ces deux avis nuancés traduisent bien la relation ambiguë qui peut s'instaurer avec certains individus : conscient qu'il est de la nécessaire présence du déontologue à ses côtés, l'opérationnel n'en reste pas moins souvent incapable de reconnaître de bonne foi cette nécessité. Les moins revendicatifs des opérationnels concèdent, au-delà du bon mot qui instaure d'emblée une forme de connivence avec le législateur interne, une entente induite par la nature même du métier. Régulièrement, pour ne pas dire quotidiennement, le déontologue entend des phrases du type : « je viens te voir parce que tu sais comment sont les juristes », « je t'en parle pour que tu saches », « tiens je te sou mets ce point, qu'en penses-tu ? ». Dans le premier cas, et au-delà de la flatterie partiellement fondée, l'opérationnel souligne qu'il est conscient de parler avec une personne partageant son quotidien dans la salle de marchés, une personne qui est au plus près du marché, qui contribue par ses avis à la *fabrique* de la pratique de marché.

C'est au croisement de ces différentes figures transcendant les représentations que se forme la relation de la déontologie à l'opérateur de marché : avant d'être un recueil de règles, la déontologie se trouve incarnée par une personne plus ou moins appréciée selon les affinités interpersonnelles et le contexte de la rencontre. En l'espèce, la formalisation des structures déontologiques par le recours à des représentations spécifiques, dont certaines relèvent de figures mythologiques (2.4.1.5.), passe par une reconnaissance partagée ainsi qu'une acceptation des réseaux de sociabilités dans lesquels sont inclus les membres de la salle. Nous avons bien là la mise en œuvre des

« microprocédures de contrôle et de régulation (ou des micro rites linguistiques d'interaction) dont une des fonctions est d'instaurer la proximité relationnelle et la fluidité sociale » tramant les interactions de la salle (Hassoun, 2000 : 32).

Nous avons précédemment mis en scène des situations de conseil (5.2.4.1.), nous allons à présent restituer des situations de contrôle.

#### *Situation 10 : Sales Trading – Contrôle de l'allocation des ordres*

L'avis rendu, une fois fixé dans un écrit, circularisé, a valeur de norme. Cet écrit peut prendre diverses formes : e-mail, note, procédure, etc. Lorsque le déontologue effectue un rappel qu'il adresse à toute une fonction, il contribue à la création d'une forme de jurisprudence interne à laquelle les intervenants de la salle devront se conformer. Pour cette raison, les déontologues peuvent être amenés à négocier ces rappels avec les patrons opérationnels des activités concernées. L'échange restitué ci-dessous s'effectue entre David (D") et Anne, la responsable du *sales trading* :

10/04/2006 – Mail envoyé par David (D") à Anne (ST\*) :

L'AMF a récemment effectué des contrôles et nous oblige à vérifier si certains points de sa réglementation sont respectés chez MBB Comme tu le sais, plusieurs intervenants se sont fait taper sur les doigts par l'AMF parce qu'ils n'allouent pas assez rapidement les ordres lorsqu'ils sont terminés, voire les allouent après la clôture du marché. Nous avons donc procédé à un contrôle sur la rapidité des allocations (en comparant l'heure du booking et l'heure de la dernière exécution) pour les mois de janvier / février. Il ressort de ce contrôle que : (a) des ST ont oublié de rappeler leur client pour le *booking* (2 cas), (b) ce sont parfois les client qui ont donné des instructions de *booking* tardives au ST (3 cas), ou bien encore (c) le ST pensait que l'ordre serait updaté mais il n'a pas relancé le client (1 cas). Je peux faire un rappel à l'ensemble du *sales trading* pour souligner l'importance d'une allocation rapide des ordres au lieu d'un rappel individuel. Quelle solution préfères-tu ?

11/04/2006 – Réponse envoyée par Anne (ST\*) à David (D") :

Ok pour un rappel global.

Dans la foulée, David envoie donc son rappel à l'ensemble du *sales trading*. Plusieurs *traders* viennent voir le déontologue tout au long de la journée, pour lui demander des précisions sur le contrôle, lui exposer des situations dans lesquelles ils ne savent pas comment se comporter,

etc. Au-delà de la formalisation du contrôle, le rappel se diffuse tout au long des jours qui le suivent : il ne s'agit pas ici de s'arrêter à la sanction des écarts par rapport à la norme mais de les mettre en lumière par la même occasion, de les expliciter, d'en rappeler le cadre normatif et de contribuer au questionnement des *sales traders*. La pratique se trouve illustrée dans le message de rappel, traduite dans un contexte : c'est aussi par l'assimilation du rappel que la déontologie va se répercuter sur la pratique de chaque collaborateur.

En ceci, le message véhiculé se trouve porteur des différentes étapes que nous avons pu caractériser dans notre problématique (5.1.2.) : nous les reprenons dans le tableau ci-dessous.

Message	Explication
<p>« L'AMF a récemment effectué des contrôles et nous oblige à vérifier si certains points de sa réglementation sont respectés chez MBB Comme tu le sais, plusieurs intervenants se sont fait taper sur les doigts par l'AMF parce qu'ils n'allouent pas assez rapidement les ordres lorsqu'ils sont terminés, voire les allouent après la clôture du marché. [...] »</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>Restitution du contexte général</u> : le contrôle du régulateur et les sanctions prononcées à l'encontre d'autres intervenants (légitimation du contrôle par sa contextualisation). On lit en filigrane la question de risque réputation (il s'agit de ne pas se faire sanctionner comme les autres prestataires)</li> <li>- <u>Restitution du contexte particulier</u> : le cas porte sur la phase d'allocation des ordres, soit l'enregistrement de l'ordre exécuté dans le compte du client.</li> </ul>
<p>« [...] Nous avons donc procédé à un contrôle sur la rapidité des allocations (en comparant heure du booking et heure de la dernière exécution) pour les mois de janvier / février. [...] »</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>Traduction</u> : sans nécessairement rappeler le sous-jacent normatif, le déontologue traduit le texte réglementaire dans les modalités générales de contrôle, en explicitant la manière dont celui-ci a été mené.</li> </ul>
<p>« [...] Il ressort de ce contrôle que : (a) des ST ont oublié de rappeler leur client pour le <i>booking</i> (2 cas), (b) ce sont parfois les client qui ont donné des instructions de <i>booking</i> tardives au ST (3 cas), ou bien encore (c) que le ST pensait que l'ordre serait updaté mais il n'a pas relancé le client (1 cas) [...] ».</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>Signification</u> : en détaillant les différents cas de figure relevés, le déontologue donne du sens au contrôle. Les écarts à la règle sont eux-mêmes mis en perspective, quantifiés, et « collent » à la pratique contrôlée. C'est la matérialisation des écarts par l'exemple qui donne ici du sens.</li> </ul>
<p>« [...] Je peux faire un rappel à l'ensemble du <i>sales trading</i> pour souligner l'importance d'une allocation rapide des ordres au lieu d'un rappel individuel. Quelle solution préfères-tu ? ».</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>Vers l'exercice d'une performativité</u> : le déontologue, connaissant la sensibilité du sujet, propose deux modalités de rappel, en s'assurant du soutien indirect de la responsable du <i>sales trading</i>, et recueille de façon informelle son aval (légalement inutile, mais légitimement nécessaire).</li> </ul>

Le déontologue doit se montrer particulièrement précautionneux lorsqu'il se fait le vecteur d'un rappel : celui-ci se fonde sur la base d'un contrôle effectué par une équipe qui ne partage pas le quotidien de la salle, et dont le rôle est justement de s'assurer que l'activité est correctement encadrée, que les failles existant dans les procédures au regard des pratiques sont colmatées au plus vite, et que les risques sont correctement maîtrisés. Dans la salle, c'est donc au déontologue qu'il revient d'assumer le rappel, du fait de sa présence aux côtés des contrôlés<sup>207</sup>. La place et le rôle à tenir ne sont pas nécessairement aisés : un rappel mal amené peut conduire à une diminution de la crédibilité et de la légitimité du service en entier. Il s'agit pour le déontologue de faire preuve tout à la fois de fermeté sans mettre à mal la qualité des relations tissées avec les opérateurs : là se dessine le type de performativité requis, ses déficits éventuels ou ses réussites.

La portée de la performativité déployée par le discours déontologique se mesure ainsi à l'aune du nombre d'opérations non conformes relevées par les contrôles, mais aussi par la réception des rappels ou des conseils formulés par la déontologie. Si le discours structure la pratique (3.1.3.), c'est en tant qu'il pose dans sa formulation une norme transcendant l'acte (3.1.4.) : la structuration requise et énoncée par le déontologue ne peut advenir que dans l'acceptation du discours ainsi formé par le contexte d'énonciation, un contexte qui ne se réduit pas à des personnes, mais aussi à des possibilités technologiques. C'est au milieu des réseaux sociaux et techniques que doit être acceptée la parole déontologique ; une parole qui ne survit pas si les faits la démentent (3.1.5.).

#### *Situation 11 : Sales Trading – Contrôle de l'horodatage des ordres*

D'autres contrôles révèlent les modalités de diffusion de la performativité déontologique. Conformément à son plan d'activité, le département des contrôles permanents de la DCC procède en mai 2006 à un contrôle de l'horodatage des ordres. Pour se faire, la DCC compare l'heure de réception effectivement horodatée et l'heure de la première exécution : les écarts ressortant matérialisent le délai éventuellement mis par le *sales trader* à horodater son ordre.

---

207. Notons que l'équipe de déontologues fait elle-même l'objet d'un suivi de ses activités par le contrôle, à titre individuel et collectif.

L'obligation faite aux opérateurs d'horodater leurs ordres est décrite de la façon suivante par les textes réglementaires :

« Les membres du marché horodatent les ordres dès leur réception, s'ils émanent d'un donneur d'ordre, ou dès leur émission, s'ils en sont eux-mêmes les émetteurs »<sup>208</sup>.

Chaque modification de l'ordre par le client doit également faire l'objet d'un horodatage, ce afin de garantir la qualité de la piste d'audit, toujours utile lorsqu'un ordre est contesté.

Le contrôle mené par le DCC fait ressortir pour le mois de janvier 2006 et pour certains opérateurs des écarts non négligeables : il est donc décidé de faire un rappel personnalisé pour obtenir une explication de la part des *sales traders*. Le collaborateur en charge du contrôle rédige un mail, contenant pour chaque opérateur identifié comme ayant horodaté tardivement son ordre et l'envoie le jeudi soir, vers dix-neuf heures trente. A cette heure, les *desks* du *front office* sont quasiment vides. Il ne reste qu'une équipe du *middle office*, occupée à dépouiller les opérations de la journée, quelques analystes travaillant sur leurs rapports pour le lendemain.

Le lendemain matin, Nicolas (D) et Caroline (D) arrivent pour le *morning meeting*, vers sept heures quinze. Il y a encore peu de *sales traders*, et la plupart des présents préparent leur station de négociation pour la journée, lisent la presse pour découvrir de quoi le *morning* sera fait, ou consultent les mails qu'ils ont reçu depuis leur départ la veille. Rapidement, une exclamation se fait entendre, suivie d'autres plus nombreuses. Au même moment, Nicolas (D) ouvre les mails qu'il a lui aussi reçus, en copie :

Nicolas (D) : « Ça y est, ça va être le cirque »

Caroline (D) : « Non mais attend, tu as vu ce qu'il a envoyé Julien ? Il est malade, on va se faire incendier »

Nicolas (D) : « Non, c'est quoi ? »

Caroline (D), lisant le mail de rappel envoyé à une dizaine de personnes différentes : « “Nous vous remercions de bien vouloir justifier les lignes surlignées dans le tableau suivant [...]”... Il a quand même laissé les écarts d'une à dix secondes ».

---

208. AMF (2006a : 223), art. 515-3.

Au milieu des clameurs qui commencent à monter (« Non mais y sont fous ! », « C'est pire que la Stasi ! », « Y ont rien d'autre à faire ? »), Nicolas (D) perçoit du coin de l'œil un mouvement : c'est Laurent (ST"), le Responsable adjoint du *sales trading* qui approche accompagné de Philippe (ST) et Mohammed (ST), deux autres *sales traders* :

Laurent (ST") : « Ok les gars, on va mettre les points sur les i... Moi je n'ai rien contre le fait de rappeler les règles, mais là vous déconnez, merde... C'est n'importe quoi, c'est qui ce Julien ? Pour qui il se prend ? Vous le faites descendre pour qu'il nous danse quelque chose sur un *desk* ? »

Nicolas (D) : « Ecoute je comprends, il aurait pas dû laisser tomber les lignes d'une ou deux secondes et ne laisser dans ses listes que les plus gros écarts... »

Laurent (ST") : « Ouais et si on lui file un coup de pompe au cul faut combien de temps pour que ça monte à son cerveau ? »

Philippe (ST) : « Il a idée de comment ça se passe ici ? Tu veux pas lui dire de venir faire un stage chez nous ? »

Mohammed (ST) : « Regarde, on a le client en ligne, il nous passe un ordre de 100.000 Valeo, on les trouve on répond le prix : "je peux te les donner à 38". Le client est ok, on saisit l'ordre dans la boîte et là paf y a un autre client qui en veut 50.000, on fait quoi là ? On lui dit "Attend j'entre l'ordre d'un autre zouave avant de m'occuper du tien ?" Là c'est au revoir direct. Non sérieusement, on lui dit ok aussi, on rappelle de suite le négo pour lui dire d'augmenter son volume... Sauf qu'entre temps lui il a commencé à traiter. Il a déjà faits des bouts sur le marché... alors comment tu veux qu'on fasse ? ».

Philippe (ST) : « Et puis comment voulez-vous que je vous dise pourquoi j'ai alloué tardivement il y a quatre mois, alors que je ne pourrais même pas le faire pour les ordres de cette semaine... Tu sais combien d'ordres on traite dans la journée ? ».

Laurent (ST") : « Moi je veux écouter les bandes ; vous le faites descendre et on regarde ensemble ce qui s'est passé... »

En pareille situation, les déontologues sont pris entre deux feux : d'une part, ils ne peuvent désapprouver le contrôle effectué par Julien au titre de leur mission d'encadrement, de contrôle et de diffusion des bonnes pratiques ; d'autre part, il leur est difficile en première approche de justifier les modalités de communication relatives au contrôle. Le message envoyé par Julien était clair, simple, et n'était pas rédigé de façon agressive : il n'en reste pas moins que les deux déontologues auraient préféré le relire ou être prévenus de la teneur du message pour l'adapter au contexte pour le moins épidermique de la salle. C'est donc pris au dépourvu qu'ils se laissent influencer par la pression exercée par les *sales traders*, et qu'ils ne soutiennent pas assez le geste de Julien.

Ici, le rappel a peu de chance d'ouvrir l'espace au sein duquel pourrait se déployer la performativité du discours, en ce qu'il se trouve d'emblée remis en cause dans sa légitimité même par les opérateurs. Le fait que le message ne soit pas en lui-même illégitime (le pôle contrôles est là pour effectuer ce type de contrôles et ce genre de rappel) du point de vue de l'organisation, ne permet pas néanmoins de le faire accepter. Plusieurs raisons en sont la cause : le contexte de diffusion et de réception du message (tôt le matin lorsque les équipes préparent leur journée, le rappel portant par ailleurs sur une période relativement ancienne), sa mise en forme (un court texte explicatif puis la liste de tous les écarts relevés, les plus importants étant surlignés), mais aussi son thème directement lié aux modalités d'exercice de l'activité du *sales trading*, et sa fréquence (annuelle), sont autant d'éléments venant interférer dans la mise en place d'un discours performatif. Le message véhiculé est par trop descriptif et constatif, il se borne à dénoncer un état de fait : c'est aussi en ceci que la déontologie peut se différencier du contrôle, elle doit pouvoir poser la pratique normée en effectuant une refondation par la mise en perspective des textes réglementaires (3.1.4.). Dans ce cas précis, la déontologie connaît une forme de défaillance pédagogique qui ne permet en rien de performer la pratique.

#### *Situation 12 : Sales Trading – Contrôle des positions en warehouse\**

Lorsque l'ordre d'un client n'est pas terminé à la fin de la journée de négociation, MB Brokerage peut stocker les quantités exécutées dans un compte de *warehouse*, encore appelé « compte de stockage ». Il s'agit là d'un service rendu au client, car l'entreprise porte le risque en compte propre. Celui-ci est triple : de marché, de règlement-livraison et de trésorerie.

Le risque de marché (i) tient à la non reconnaissance par le client des exécutions stockées en *warehouse* pour le compte du client qui par définition ne sont pas encore allouées (pas d'envoi de la confirmation). Le risque de règlement-livraison (ii) porte sur le non dénouement de l'opération en temps voulu, exposant MB Brokerage à de fortes pénalités. Il survient dans le cas d'une vente, lorsque l'opération n'est pas *bookée* (comptabilisée) dans le compte du client avant la date de règlement : le défaut de livraison oblige l'intermédiaire à procéder à un rachat (procédures de *buy-in*) pour livrer le marché, et est facturé à des taux très élevés (allant au-delà de 20% sur certains marchés), ce sans compter les pénalités. Ainsi, le marché turc oblige l'intermédiaire ayant fait défaut trois fois en deux mois à verser un appel de marge



avant toute opération pendant une durée de six mois. Quant au risque de trésorerie (iii), il se matérialise notamment lorsque l'ordre stocké est un ordre d'achat : lorsque l'opération en attente dans le compte *warehouse* n'est pas *bookée* dans le compte du client avant la date de règlement, MB Brokerage achète les titres et les règle par avance au marché, alors que le client n'a pas encore versé le prix de négociation. Il s'agit là d'un véritable service d'avance de trésorerie qui tire sur celle de MBB lorsque le *warehouse* est à l'achat.

Tous les jours, le *middle office* procède donc à une extraction des positions en *warehouse*, et les déontologues s'assurent que les positions en compte sont soldées régulièrement, dans les limites requises par les procédures, soit cinq jours ouvrés. Charge au déontologue d'appeler le *sales trader* dont les positions figurent en *warehouse* depuis trop longtemps pour le rappeler à l'ordre et lui demander de clôturer ses positions.

Caroline (D) : « Là c'est ce qu'on disait tout à l'heure, ça dépend vraiment des caractères... Y'en a certains ils sont *clean*, jamais de problèmes. Tu vas les voir, ils te disent ok, ils *bookent* tout de suite ou finissent dans la journée, et parfois même s'excusent de leur inattention. Et puis y' en a d'autres, ils font comme s'ils te voyaient pas, ou n'entendaient pas. Ils poussent des soupirs, etc. de toute façon c'est toujours les mêmes qui posent problème ».

David (D") : « L'important quand tu vas les voir pour les rappeler à l'ordre, c'est de leur expliquer pourquoi on ne peut garder les poses trop longtemps : à cause des risques de défaut des clients, mais aussi parce que ça mobilise de la trésorerie. Ça, c'est un langage qu'ils comprennent ».

L'exercice est quotidien donc très répétitif, et bien souvent le déontologue est amené à pousser voire forcer l'opérateur à clôturer sa pose, à la *booker*. Le contrôle est alors remis en perspective par celui qui se charge d'effectuer le rappel auprès des collaborateurs concernés : le message qui se trouve ainsi déployé produit du sens pour l'opérateur, qui relie directement son acte (l'enregistrement d'une position dans le compte de *warehouse*) avec les risques sous-jacents (défaut du client ou diminution de la trésorerie). Pendant une durée plus ou moins longue, fonction de la réception du message, le collaborateur se pliera à la procédure et la respectera en ayant à l'esprit la traduction (« c'est un langage qu'ils comprennent ») et la signification portée par la parole du déontologue.

### *Situation 13 : Sales Trading – Contrôle des comptes erreurs*

Les comptes erreurs font également l'objet d'un contrôle. Déontologiquement parlant, le cas le plus intéressant réside dans la façon dont le *sales trader* communique (ou pas) à son client que l'ordre génère pour lui une perte ou un gain du fait des conditions d'exécution sur le marché, que celles-ci émanent de la manière dont l'ordre a été passé, d'une incompréhension entre le *sales trader* et le négociateur ou d'une mésentente avec le client.

Le jeudi 19 octobre 2006, le client First Finance Capital appelle Sarah (S), son *account manager*. Le client a reçu l'analyse publiée par MB Brokerage le matin sur le secteur de l'alimentation japonaise, et il veut discuter de certains points avec la vendeuse. A l'issue de la conversation, Sarah (S) transfère le client à Mohammed (ST) pour que celui-ci enregistre pour le compte du client un ordre d'achat de 25.000 Asahi Breweries pour le lendemain, sans préciser de conditions particulières quant à l'exécution (« Tu les fais quand tu peux [...] disons à l'ouverture »). MB Brokerage ne disposant pas de licence (*membership*) pour opérer sur Tokyo, l'entreprise route ses ordres vers Daiwa Securities, un *broker* japonais qui exécute directement l'ordre sur le marché.

Le 20 octobre, Mohammed (ST) appelle le client pour lui expliquer que l'ordre n'a pas été *booké* suite à une erreur dans les systèmes. L'ordre n'a donc pas été transféré à Daiwa en temps voulu, et ne sera donc exécuté que le lundi 23 octobre compte tenu du décalage horaire. Mohammed (ST) demande donc au client s'il maintient néanmoins son instruction et, sur demande de ce dernier, lui confirme par ailleurs que le prix qui lui sera répondu sera celui qui était affiché à l'ouverture le matin même (un cours de 1.750 JPY), MBB prenant en compte propre l'erreur. Le client confirme son accord pour que l'ordre soit passé. Le 23 octobre, l'ordre est exécuté par Daiwa Securities à l'ouverture, alors que le titre est en forte baisse par rapport à la clôture de vendredi : Daiwa répond un prix de 1.735 JPY par action, ce qui permet à MBB d'enregistrer sur son compte erreur un gain de 375.000 JPY (un peu moins de 2.300 EUR).

Lors du contrôle qu'elle effectue le 24 octobre, l'équipe des contrôleurs relève l'anomalie et prévient David (D") qu'elle va adresser un rappel à Mohammed (ST), qui aurait dû répercuter sur le cours répondu au client le gain enregistré du fait de l'exécution retardée de l'ordre.

David (D") rappelle le contrôle et leur explique que le *sales trader* n'a pas à être rappelé à l'ordre :

David (D") : « Non nous n'avons pas à faire une amélioration de cours au client. Pour moi, il n'y avait pas d'asymétrie d'information au moment où l'ordre a été confirmé par le client. Le *sales trader* a demandé au client s'il voulait confirmer son ordre, et le client a acquiescé sans modifier les conditions de l'ordre. A partir de là, il savait qu'il serait exécuté au *fixing* d'ouverture et que son cours pouvait décaler par rapport à celui sur lequel nous nous étions engagés ».

En tout état de cause, c'est au client de décider au moment de la confirmation de l'ordre : lorsqu'il enregistre un gain indu ou non prévu, le *sales trader* se doit d'être transparent vis-à-vis de sa contrepartie et lui laisser le choix en lui indiquant ce gain. Ci-dessous figure un rappel effectué par Nicolas (D) à un *sales trader* à ce sujet :

12/04/2007 – Mail envoyé par Nicolas (D) à Philippe (ST), *sales trader* :

Philippe,

Après investigation des équipes de contrôle, je te rappelle qu'il faut être transparent vis-à-vis du client : si ton prix d'exécution est meilleur suite notamment à une erreur (en l'occurrence une exécution de 10.000 Carrefour le 10 avril dernier, pour laquelle tu a engrangé un gain de 1.300 EUR environ), tu te dois de l'indiquer à ton client, quitte à ce que ce dernier choisisse à quel prix il veut être répondu. Il ne t'appartient donc pas, en pareil cas, de choisir le prix. Je t'invite donc à l'avenir à respecter cette position.

Cordialement, N.

La position tenue par le déontologue montre combien l'application des textes reste avant tout tributaire d'une contextualisation de la pratique : c'est au moment où l'ordre est passé et confirmé par le client que se joue l'application de la norme. En montrant que la connaissance que le client a des conditions d'exécution de son ordre doit être équivalente à celle dont dispose le *sales trader*, le déontologue nuance le propos du contrôleur, et contribue non seulement à diffuser une pratique respectueuse des intérêts du client, mais aussi à améliorer la façon dont les contrôleurs effectuent leurs contrôles. La situation exposée par le contrôle se trouve de fait réduite à son élément de base : contrairement à ce que certains opérateurs veulent bien croire (« Quand on perd on prend la paume, quand on gagne on file le blé au client »), la question essentielle qui est ici posée a trait à l'asymétrie d'information entre le client et le *sales trader* au moment de la confirmation de l'ordre. Cette question émerge lorsque le déontologue extrait la pratique de son contexte apparent (dans le premier cas,

l'enregistrement d'une position gagnante pour le *sales trader* au détriment du client) et la réintègre dans un contexte élémentaire, se déterminant par rapport à un principe d'action (ne pas profiter d'une asymétrie d'information au détriment du client). Une traduction du contexte et de l'action a été réalisée par le déontologue (3.3.1.2.), qui en restitue le principe dans l'échange qu'il a avec le département du contrôle.

#### *Situation 14 : Corporate brokerage – Contrôle des contrats de liquidité*

Nous avons vu précédemment que les contrats de liquidité signés devaient être gérés de façon précautionneuse, dans la mesure où la pratique ne doit en aucun cas amener l'opérateur en charge du contrat à manipuler le cours de l'émetteur. Pour s'assurer que les négociateurs ne contribuent pas à faire coter des cours aberrants, et qu'ils remplissent bien les objectifs du contrat, l'équipe de déontologue procède à des contrôles réguliers des ordres passés au regard de la tendance générale d'évolution des cours des titres concernés.

Pour contrôler le respect du contrat, les déontologues comparent les heures d'exécution, donc d'intervention de la cellule dédiée à la gestion des contrats avec la tendance dégagée sur la journée ou une période de quelques jours. Le principe d'intervention en accompagnement de la tendance est ainsi matérialisé ; ci-dessous figure la liste des ordres passés pendant une journée d'intervention sur une valeur peu liquide :

<b>Order Ref.</b>	<b>Order Time</b>	<b>Side</b>	<b>Qty</b>	<b>Price</b>
QO23480119	09:00:01	Buy	1000	50.30
QO23480120	09:00:02	Buy	1000	50.25
QO23480121	09:00:02	Buy	500	50.19
QO23480193	11:13:47	Buy	1000	49.83
QO23480220	12:15:22	Sell	800	50.94
QO23480257	14:47:53	Sell	500	51.04
QO23480258	14:48:01	Sell	600	51.11
QO23480277	16:25:09	Buy	300	50.88
QO23480325	17:30:10	Buy	300	50.79

A première lecture, le titre a *a priori* ouvert en baisse, les ordres placés à 50.30, 50.25 et 50.19 ayant été rapidement tapés (exécutés). Le titre s'est ensuite stabilisé aux alentours de 50 EUR, puis a commencé à redescendre un peu après 11h en dessous de cette limite. Le titre est alors remonté en milieu de journée pour atteindre un pic probable avant 15h, puis a fini en baisse. A l'issue de la journée, le titre a augmenté de près de 1%. Les interventions successives de la cellule dédiée aux contrats ont ainsi favorisé la liquidité du titre et la

régularité de ses cotations en évitant des décalages de cours non justifiés par la tendance de marché. Les interventions du prestataire agissant dans le cadre du contrat de liquidité doivent rester modestes, assurer une liquidité non artificielle et surtout ne pas chercher à inverser la tendance de marché (on aurait là affaire à un cas de manipulation de cours), ni non plus agir sur ordre de l'émetteur, le contrat étant géré indépendamment de ce dernier.

Lorsqu'ils constatent une intervention qui semble en décalage par rapport à la tendance de marché, les déontologues vont demander aux négociateurs de justifier leurs interventions de façon factuelle : l'appréciation de la tendance de marché ne se juge pas sur un dernier cours coté, mais sur une période donnée, dans un contexte de marché spécifique. Lors de son contrôle, c'est au déontologue qu'il revient alors de juger si oui ou non les arguments avancés par le négociateur sont défendables ou pas. Il peut arriver que les négociateurs interviennent sur une valeur très peu liquide, dans le but d'assurer la liquidité régulière du titre ; en pareille situation il se peut que le cours nécessaire à la cotation soit en dehors des fourchettes cotées. Le déontologue rappellera au négociateur qu'il ne doit pas intervenir plus haut que le dernier coté, s'il veut rester protégé par le *safe harbour* défini dans le pratique de marché : l'importance de l'intervention ne doit pas amener le négociateur à faire coter des cours qui pourraient être assimilés à de la manipulation. Il participe ainsi indirectement à la définition des contours de la pratique à partir de la lecture qu'il effectue des textes réglementaires : au-delà de l'application de la règle générale d'intervention, le déontologue produit le sens manquant (3.2.3.) notamment lorsque les situations se présentant aux opérateurs ne sont pas explicitées par le texte normatif (loi, règlement ou procédure interne).

#### *Situation 15 : Tous métiers – Contrôle des opérations pour compte propre*

Parmi les procédures proprement déontologiques en vigueur chez MB Brokerage figure un texte relatif aux opérations pour compte propre du personnel. Conformément à la réglementation, l'entreprise a distingué plusieurs catégories de collaborateurs en fonction de l'accès que ces derniers pourraient avoir à des informations confidentielles ou privilégiées, et qui pourraient de la sorte les amener à se trouver en situation de conflits d'intérêts<sup>209</sup>. Les collaborateurs situés dans la salle sont tous concernés au premier chef, mais ne sont pas les

---

209. AMF (2006a : 78-79), art. 321-36.

seuls : certains services informatiques disposant d'un accès aux carnets d'ordres, de même pour les services marketing apportant un support aux analystes et aux vendeurs.

« Il appartient au prestataire habilité de déterminer, en fonction de la nature de ses activités et de son organisation, les catégories de collaborateurs exerçant des fonctions sensibles et les obligations qui en découlent, en vue de respecter les principes déontologiques définis [dans le *Règlement Général*] »<sup>210</sup>.

MB Brokerage a donc défini deux catégories de personnel : l'un dit « sensible », l'autre « non sensible ». Lorsqu'un nouveau collaborateur est embauché, un niveau de sensibilité lui est affecté, qui déterminera sa capacité ou non à investir pour compte propre ; attaché à son poste, ce niveau non négociable pourra évoluer au gré du changement de ses activités. Les collaborateurs considérés comme sensibles ont interdiction d'investir en compte propre sur des instruments financiers à moins que ceux-ci ne leur offrent la possibilité d'intervenir indirectement : tel est le cas des supports d'investissement de type OPCVM (fonds communs de placement, SICAV). Dans ce cas, l'investissement est toléré, puisque le collaborateur n'intervient pas dans les choix d'investissement du véhicule de placement. Un même raisonnement permet de laisser les collaborateurs libres de signer un mandat de gestion de portefeuille avec une société de gestion ou sa banque habituelle, à partir du moment où l'indépendance du gérant se trouve reconnue.

De façon aléatoire, les déontologues procèdent à des contrôles et demandent aux collaborateurs concernés de leur fournir une preuve qu'ils n'ont pas investi, en levant partiellement le secret bancaire sur leurs comptes :

« Le prestataire habilité exige de ses collaborateurs exerçant une fonction sensible qu'ils l'informent des comptes d'instruments financiers sur lesquels ils ont la faculté d'agir, quel que soit l'établissement teneur de compte.

Le prestataire habilité peut exiger que tout collaborateur occupant une fonction sensible :

1° Lève à son profit le secret professionnel sur tout compte d'instruments financiers ;

2° Lui adresse, à sa demande, les avis d'opéré et les relevés récapitulatifs des opérations enregistrées sur un compte tenu par un autre établissement »<sup>211</sup>.

---

210. AMF (2006a : 78), art. 321-35.

211. AMF (2006a : 79), art. 321-39.

Le contrôle est effectué sur une base déclarative : celui qui décide de ne pas se conformer à la règle et décide de ne pas déclarer un de ses comptes se met de lui-même en infraction, mais il ne pourra de toute façon être contrôlé. Là se donne une des limites de la déontologie, qui doit parfois s'appuyer sur la bonne volonté des personnes à qui elle s'adresse. Souvent, lorsqu'un nouvel embauché vient rendre les formulaires de déclaration signés, il interroge les déontologues, pour s'assurer qu'il n'a vraiment pas le droit d'investir, cette obligation lui semblant par trop excessive (ce qui semble être le cas par rapport à ce qui se fait chez d'autres prestataires de la place) ; ou bien qu'il doit effectivement se séparer des titres dont il dispose en portefeuille (« tu comprends, ça fait cinq ans que je les ai, et puis là c'est pas le bon moment »). Le déontologue doit ici faire preuve de pédagogie et argumenter sur l'application homogène des règles aux personnes considérées, et lui proposer des solutions de remplacement, par exemple le transfert de ses avoirs dans un mandat de gestion.

#### ***5.2.4.3. Le déontologue et les clients***

Nous avons vu que l'activité déontologique pouvait s'illustrer au travers de deux figures prépondérantes, celle du conseiller et celle du contrôleur. Pour autant, l'activité déontologique ne se réduit pas à ces deux rôles : d'autres rôles reviennent aux déontologues, notamment celui de faire l'interface avec les clients dans certaines situations. Nous proposons ci-dessous de nous intéresser à trois cas de figure relativement courants chez MB Brokerage : l'explication des demandes de documents lors de l'ouverture de la relation, la gestion des erreurs et les investigations relatives aux abus de marché.

##### *Situation 16 – Expliciter le processus d'ouverture de compte*

Contrairement à une idée assez répandue, le déontologue peut être amené à avoir des relations avec des clients. Nous avons vu plus haut qu'au moment de l'entrée en relation, le déontologue a pour tâche d'accompagner les vendeurs lorsque ces derniers s'acquittent des diligences KYC propres à l'ouverture de la relation (*Situations 6 et 7*). Au-delà des aspects liés à la connaissance du client (avec qui traite-t-on ? le client est-il dûment habilité ? est-il porteur d'un risque de réputation particulier ?), le déontologue procède aussi à une évaluation

du caractère approprié des produits qui seront proposés aux clients. Même si la clientèle de MB Brokerage est à dominante professionnelle, ces questions doivent néanmoins être adressées, notamment lorsque le client demande à accéder à des produits dérivés de type CFD. Lorsque les vendeurs ont du mal à obtenir certaines pièces justificatives, le déontologue peut être amené à faire œuvre de pédagogie directement auprès du client, en lui expliquant le bien-fondé de ces demandes :

Daniel (S), appelant David (D") : « Dis j'ai un prospect qui râle, je te le passe et tu lui expliques pourquoi vous avez besoin de toute votre paperasse ? Merci »

David (D") : « Vas-y »

Le client, *transféré sur le poste de David (D")* : « Allo ? »

David (D") : « Bonjour Monsieur, que puis-je faire pour vous ? »

Client : « Bonjour, oui c'est pour les papiers là, dites c'est beaucoup d'histoires tout de même, moi je veux juste traiter de l'action, c'est du vanille [*« plain vanilla »*, c'est-à-dire des produits simples] quand même ; vos demandes sont vraiment exorbitantes »

David (D") : « J'entends bien, mais cela ne dépend pas que de cela, nous devons nous conformer aux demandes des régulateurs auxquels tous les intervenants de la place sont soumis... »

Client : « Bon écoutez la paperasse qu'il vous faut c'est quoi ? »

David (D") : « C'est simple, vous êtes régulé ? »

Client : « J'en sais rien... un instant je m'informe... oui je crois »

David (D") : « Bon et bien il vous suffit de nous faire parvenir une preuve de cette régulation, ainsi qu'une liste des personnes autorisées à traiter et des signatures autorisées, et nous pourrons ouvrir un compte dans nos livres. Nous vous demanderons de nous fournir un complément dans les trois mois, notamment vos états financiers et une preuve d'identité pour les personnes qui passeront des ordres ».

Client : « Ok, mais c'est compliqué chez vous, vos concurrents sont plus coulants... »

Pour les clients qui travaillent sur le marché depuis longtemps, il est parfois difficile d'accepter le surcroît de formalisation désormais demandé par les instances de régulation nationales et supranationales. Même en Europe, les règles restent très fragmentées, en dépit d'initiatives visant à renforcer l'unicité des normes en matière de marchés d'instruments financiers<sup>212</sup>. Les métiers de la finance, s'ils font partie des métiers les plus réglementés au

---

212. A ce titre, la Directive MiF constitue une étape importante de l'unification des pratiques en Europe.



même titre que la médecine, restent régis par des conventions sociales fortes, axées sur la notion cardinale de confiance et le crédit<sup>213</sup>.

Le cas restitué ci-dessus montre que les pratiques sont loin d'être homogènes sur le marché : à entendre le client, on peut en effet se demander comment les autres prestataires de services d'investissement s'y prennent pour respecter les textes en vigueur (à moins que le client ne se serve de l'argument de la concurrence pour essayer d'éviter la demande). Il ne s'agit plus ici d'instiller des éléments de normativité dans la pratique des opérateurs de MB Brokerage, mais d'explicitier les raisons des demandes déontologiques aux clients extérieurs à l'entreprise. S'il ne s'agit plus à proprement parler de déployer un discours performatif, il reste cependant intéressant de relever que l'inclusion de la déontologie peut intervenir jusque dans le marché (ici représenté par le client). Une éducation de la place se diffuse peu à peu (2.2.1.) qui prend place entre intermédiaires financiers, qui devrait concourir dans le temps à l'homogénéisation des pratiques (3.2.1.3.).

#### *Situation 17 – Démêler et gérer les erreurs*

Même dans une salle dédiée au courtage sur actions, une activité sur un produit simple et « plus pépère » à en croire les *traders* compte propre habitués à travailler options, futures, warrants, convertibles, etc., des erreurs adviennent régulièrement. Ce point se trouve souligné par Edouard Tréteau, dans son récit du métier d'analyste :

« En six années d'analyse financière, je me suis aperçu que la plupart des gigantesques erreurs d'appréciation des investisseurs, et des entreprises qui auront trop joué le jeu de ces derniers, ne provenaient pas de chiffres mal audités, mal calculés ou mal interprétés, mais de mots mal employés, mal formulés, mal compris »<sup>214</sup>.

Ces déficits interprétatifs, ces mésententes verbales peuvent coûter leur place aux opérateurs fautifs. Et en dépit de l'évolution technologique dont les métiers de marché ont bénéficié depuis vingt ans, on trouve au cœur même des négociations des erreurs identiques à celles qui

---

213. Au Royaume-Uni, la passation d'un ordre équivaut ainsi depuis longtemps acceptation tacite du contrat, avant même que celui-ci ne soit retourné signé au prestataire. Sur la notion de crédit, cf. notre 3.1.5.

214. Tréteau (2005 : 63).

pouvaient avoir cours sur les parquets (*floors*) dans les marchés à la criée. C'est en tout cas ce que montre sans conteste l'extrait ci-dessous, tiré du récit fait par Nick Leeson des erreurs intervenant au cours des négociations sur le marché des dérivés à Singapour au début des années 1990 :

« Dans tout système d'échange il y a des erreurs : quelqu'un comprend mal un signal et achète le mauvais montant, ou achète au mauvais prix, ou pense ne pas avoir d'instruction spécifique alors que ce n'est pas le cas, ou achète le contrat de mars à la place du contrat de septembre, ou même achète au lieu de vendre »<sup>215</sup>.

Pour cette raison, les procédures d'intermédiation prévoient explicitement que les opérateurs recevant des ordres (*sales traders, sales*) fassent répéter le client, afin de confirmer l'instruction donnée<sup>216</sup>. Les *traders* mettent parfois en œuvre des stratégies, des conventions afin de limiter les erreurs : il n'est ainsi pas rare de les entendre compter en base décimale et non en base vigésimale pour les quantités allant de 70 à 99. Pour autant, l'opérateur n'est jamais à l'abri d'une erreur, ainsi que le montrent les deux cas suivants :

Jean-Baptiste (ST) : « Allo ? »

Client : « Hi, this is Ross from Thynne & Co »

Jean-Baptiste (ST) : « Hi, What can I do for you Ross ? »

Client : « I wan'a [crachotement] do sell, fifteen K, mmh... Renault how is it ? »

Jean-Baptiste (ST) : « Ok sell 15.000 Wanadoo in line, I'll get back to you on Renault »

Client, *loin et visiblement occupé à répondre sur une seconde ligne* : « Ok hear from you soon »

Dans ce cas, Jean-Baptiste (ST) confirme au client qu'il va vendre Wanadoo alors que le client voulait en fait que le *sales trader* vende quinze mille Renault. Apparemment, le client n'a pas suffisamment prêté attention à la confirmation de l'ordre : le déontologue, en pareille situation, procède à l'écoute de bandes et si le désaccord est par trop important avec la contrepartie, s'adresse directement au client ou à son déontologue pour trouver un arrangement.

---

215. Leeson (1996 : 52). Pour une étude des modalités selon lesquelles Nick Leeson a pu exploiter les failles des systèmes de contrôles et d'information de la Barings, on pourra se reporter à Drummond (2003).

216. Voir plus haut la *Situation 5*, relative aux écoutes de bandes.

D'autres cas peuvent se produire, et les erreurs ne résultent pas seulement d'instructions mal passées à travers le micro. De plus en plus, on constate sur les marchés un décalage des moyennes d'âge chez les gérants et les brokers. Les premiers ont eu tendance à beaucoup recruter depuis quelques années, obligeant les brokers à faire de même, car entre générations, les codes langagiers ne sont pas les mêmes. On peut de fait assister à des mécompréhensions qui sont dues non pas à la qualité de la communication téléphonique mais au vocabulaire de référence utilisé par les deux contreparties.

Ainsi, un gérant appelle MB Brokerage et passe une série d'ordres pour l'un de ses fonds. La veille, il a été fortement acheteur sur Bioxygène S.A. et a été plusieurs fois en relation avec le vendeur et le *sales trader* pour avoir des mises à jour (*updates*) régulières de ses ordres, exécutés tout au long de la journée. A l'issue de la journée de négociation, le titre a clôturé en hausse de 2% à 92,04 EUR, suite à la révision par deux bureaux d'analyse de leur *rating* sur le titre. Le jour où se produit l'erreur, le client appelle le *sales trader* et passe un ordre avant l'ouverture du marché :

« Bonjour, alors pour aujourd'hui j'ai quelques lignes pour vous, notamment du Danone, prenez-m'en 25.000 au mieux à l'ouverture, Bonduelle vendez 40.000 et puis pour les Biox, j vous en donne 5.000, vous essayez de me faire tout sur une réponse vers... ».

Le *sales trader*, contrairement aux procédures en place, ne fait pas répéter l'ordre. Il saisit dans l'OMS un ordre d'achat à validité jour pour 5.000 titres Bioxygène à cours limité de 92 EUR. En milieu de journée, le gérant appelle : il vient de se rendre compte en lisant le mail d'*update* qu'il a reçu, que le *sales trader* a acheté au lieu de vendre. Aussitôt appelé, le *sales trader* annule son ordre, mais celui-ci a déjà été exécuté pour 4.500 titres environ. Le titre clôture en baisse de 3,5% suite à l'annonce des chiffres du secteur agroalimentaire américain, moins bons que ne le prévoyaient les analystes.

Le *sales trader* va devoir enregistrer la perte sur son compte erreur, et celle-ci est importante : non seulement MB Brokerage se retrouve avec une position de 4.500 titres valorisés à environ 400.000 EUR compte tenu du cours de clôture (88,78 EUR), mais il faut en outre vendre 5.000 titres pour le compte du client, afin d'honorer l'ordre initialement passé. Dans l'attente qu'une contrepartie se porte acheteuse des 9.500 titres, l'entreprise doit enregistrer en compte propre une perte de 843.000 EUR. Que s'est-il passé ? En l'espèce, le *sales trader*, novice

dans le métier, n'a pas compris ni prêté attention au fait que le client employait un vocabulaire en vigueur depuis longtemps sur les marchés : « je prends » pour « j'achète » et « je donne » pour « je vends ».

Ce genre d'erreur n'est pas habituel, mais il peut survenir surtout lorsque les marchés sont très volatiles et sujets à des mouvements erratiques : le déontologue doit alors pouvoir accompagner les opérateurs en les rappelant à la vigilance, mais aussi en tentant de trouver des solutions acceptables pour les deux contreparties. Les erreurs ne sont pourtant pas systématiquement commises par le *front office*, loin s'en faut : nous avons donc fait figurer ci-dessous à titre d'exemple une liste des actes donnant lieu à l'enregistrement d'une position dans le compte erreurs.

Type d'erreur	Services concernés
Erreur de paramétrage dans l'OMS	<i>Back office, Middle office</i>
Pénalités de retard facturées par le marché suite à un délai de règlement livraison trop long	<i>Back office, Middle office</i>
Exécution de l'ordre deux fois	Exécution
Oubli par le négociateur d'exécuter l'ordre	Exécution
Retard pris sur l'exécution suite à l'absence du négociateur (parti déjeuner par exemple, ses collègues ayant oublié de surveiller l'ordre en question)	Exécution
Un automate de <i>trading</i> non débranché continue d'exécuter un ordre annulé	Exécution
Un automate de <i>trading</i> non débranché vient taper un ordre qui devait être appliqué dans le marché	Exécution
Facilitation pour finir l'ordre d'un client suite à un retard d'exécution	Exécution, Facilitation
Amélioration de cours suite à une mauvaise exécution sur un ordre VWAP <i>Target</i> (cours trop éloigné du VWAP, variation de la valeur au moment de l'exécution)	Exécution, <i>Sales trading</i>
Erreur du <i>sales trader</i> lors de la transmission de l'ordre au négociateur	Exécution, <i>Sales trading</i>
Exécution d'un ordre sur le marché alors qu'une application hors marché a été demandée par le client	Exécution, <i>Sales trading</i>

Type d'erreur	Services concernés
Erreur sur les conditions de l'ordre (valeur, quantité, volume, limite, etc.)	Exécution, <i>Sales trading</i> , client
Un ordre ne remonte pas dans les systèmes et ne peut être exécuté au <i>fixing</i>	Exécution, Services informatiques
Oubli par le <i>sales trader</i> d'inclure dans le prix répondu les frais de marché	<i>Sales trading</i>
Retard sur la mise à jour des conditions de l'ordre qui entraîne un retard sur le volume voulu par le client	<i>Sales trading</i> , Exécution

Lorsque des erreurs surviennent et qu'elles parviennent au déontologue, c'est en général qu'il y a un problème soit avec le client, soit entre services (chaque service disposant de son compte erreurs). La première tâche du déontologue consiste à tenter de démêler les faits, de reconstituer le contexte d'occurrence, ce qui n'est pas toujours aisé, certains opérateurs étant peu enclins à reconnaître leurs erreurs. Si les récits des intervenants ne suffisent pas ou se contredisent sur certains points, le déontologue ou le contrôleur procèdent aux écoutes de bandes nécessaires<sup>217</sup>.

#### *Situation 18 – Demander des justifications sur des opérations*

Les quatre déontologues ne se contentent pas de demander des justifications aux seuls opérateurs de marché ou *sales traders* ; ils exercent également une vigilance constante sur les transactions effectuées par les clients, qu'ils envisagent sous deux angles différents : la recherche d'abus de marchés (opérations d'initiés, manipulations de cours) et la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. C'est le premier point de vue qui nous intéresse ici et que nous allons développer brièvement.

---

217. C'est une des raisons pour lesquelles les téléphones portables ne sont pas admis en salle de marché : outre la nécessité de conserver une piste d'audit intégrale des ordres passés par les clients, cela permet à MBB de protéger ses collaborateurs en cas de contestation de la part d'un client.

La Direction Conformité & Contrôles a développé des outils informatiques lui permettant d'analyser les opérations, grâce à des indicateurs finement paramétrés dont nous donnons ci-dessous quelques exemples :

- La concentration d'opérations inhabituelles sur un même titre, en détectant les opérations répétitives effectuées par des clients intervenant pour plus de 10% du volume négocié sur une période de 5 jours glissants ;
- Les variations anormales de cours, en détectant plus spécifiquement les variations supérieures à 5% sur une période de 10 minutes glissantes, et pour lesquelles MBB intervient pour plus de 30% du volume de marché ;
- Les achetés-vendus fictifs, en détectant des applications réalisées par un même client ;
- Les délits d'initiés, en détectant les transactions ayant eu lieu les jours précédant la publication d'une recherche par les analystes de MBB<sup>218</sup>.

De façon quotidienne, et à chaque fois qu'une valeur ressort dans l'un des indicateurs, le pôle contrôle analyse les informations disponibles relatives à la valeur : sa liquidité, les raisons éventuelles amenant à une augmentation des volumes constatés, les changements de recommandation des bureaux d'analyse, les instructions données par le client, etc. Lorsque le pôle contrôles ne parvient pas à justifier une situation, il s'en réfère au pôle déontologie : charge à celui-ci de trouver une explication à la remontée, dans les indicateurs, des opérations. La plupart du temps, les déontologues se retournent vers les *sales traders* pour leur demander des précisions.

Nicolas (D) : « Salut, dis j'ai une remontée dans nos indicateurs abus de marché pour un acheté-vendu il y a deux jours pour un de tes clients : la Banque Suisse Patrimoniale. Tu te souviens quelles étaient les circonstances ? »

Jean-Baptiste (ST) : « Euh... je sais pas ça devait être fiscal ? »

Nicolas (D) : « Tu es sûr ? »

Jean-Baptiste (ST) : « Ouais peut-être »

Nicolas (D) : « Tu peux vérifier avec ton client ? Tu l'appelles et tu lui dis qu'on voudrait avoir une justification de l'opération ? »

Jean-Baptiste (ST) : « Oh, eh vous allez pas lui bourrer le mou parce qu'il a fait un pauvre AV de 10.000 titres quand même »

Nicolas (D) : « C'est ressorti dans les indicateurs, il faut justifier »

---

218. Voir en Annexe 6 un extrait du guide FBF – AFEI sur les abus de marché.

Jean-Baptiste (ST) : « Merde, vous êtes rigides les mecs... »

Deux heures plus tard, Nicolas (D) croise Jean-Baptiste (ST) dans un couloir

Nicolas (D) : « Alors, les Suisses? »

Jean-Baptiste (ST) : « C'était juste un transfert entre fonds d'investissement, ils se sont plantés quand ils ont demandé l'allocation et ont confondu les deux *folders*... »

Le client confirme donc son opération et la justifie (sur bande enregistrée) en identifiant une erreur d'allocation : les titres auraient dû être vendus par un fonds A à un fonds B, et ont été par erreur affectés au même fonds. Tous les cas ne sont pourtant pas aussi clairs et il arrive assez régulièrement que les déontologues, lorsqu'ils ne parviennent pas à obtenir une explication probante de l'anomalie, effectuent des déclarations de soupçon auprès de l'Autorité des Marchés Financiers.



### **5.2.5. La déontologie performée**

Tout au long de la journée, les déontologues participent à l'action, ils interviennent au cœur même des décisions, en ce qu'ils assurent de leur présence les opérateurs. Ils sont triplement présents : en amont, lorsqu'ils forment les opérateurs, pendant l'opération lorsqu'ils les conseillent, et en aval lorsqu'ils contrôlent le déroulé de l'opération. A chaque fois, nous avons pu voir que les négociateurs, les *sales*, les *sales traders* ou les analystes requièrent l'aide du déontologue pour interpréter les règles. Au-delà du simple rappel, le déontologue adapte à chaque contexte qui lui est présenté, la lecture de la norme. Si celle-ci reste inflexible dans ses principes, elle peut donner lieu à des nuances que les textes ne peuvent espérer retranscrire : dans le cours de l'action, des voies imprévues se révèlent souvent, qui viennent brouiller la perception que l'opérateur se fait de ses obligations. Le déontologue est là pour lui fournir un appui herméneutique, pour orienter le sens que peut légitimement prendre sa pratique : il propose une traduction du texte normatif dans le cadre d'une expérience, en employant le registre de langage qui lui semble le plus adapté, et qui sera reçu par l'opérateur. En ceci, nous affirmons que le déontologue exerce une forme de performativité : c'est dans la diffusion de la norme au lieu même de sa pratique, une diffusion qu'il se charge de contrôler, que le déontologue fait jouer son influence et modifie le cours des pratiques, agissant de la sorte en véritable constructeur de référents (« *frame maker* »). Nous allons donc reprendre dans cette dernière partie de notre étude de cas le déroulé de la « performance » déontologique.

#### ***5.2.5.1. Performer la déontologie : rédiger les textes normatifs qui seront mis en œuvre***

Au premier chef, le déontologue est celui qui rédige les procédures. Si celles-ci ne sont apparues qu'en filigrane dans les situations mentionnées ci-dessus, ce sont elles qui structurent en premier lieu les pratiques : à quelle occasion sont-elles rédigées ? Sous quelles formes ces procédures se donnent-elles ? Comment sont-elles diffusées aux collaborateurs ? Autant de questions auxquelles nous allons désormais répondre.

#### *Des procédures*

Chez MB Brokerage, les procédures mises en place par la compliance répondent à des codes de présentation qui permettent une approche visuelle homogène de l'ensemble des textes



régissant les pratiques. Le logo de la société y apparaît en haut à gauche, il se trouve suivi d'une mention de la date et de la version de la procédure, ainsi que d'un numéro et d'un titre. La police de caractères utilisée est également homogène. Le contenu de la procédure varie, mais le schéma utilisé généralement consiste à exposer dans un premier temps le problème justifiant la rédaction de la procédure, puis à proposer une formalisation des questions posées ainsi qu'un traitement permettant d'y trouver des réponses opératoires, comportant des instructions détaillées, des références à des outils ou à d'autres procédures, etc.

Les procédures en place chez MB Brokerage sont de différentes tailles, et s'adressent à des situations spécifiques ; il n'en reste pas moins que la « négociation » des procédures s'effectue souvent selon le schéma suivant :

1. Un service (déontologie, *front office*, ou autre) identifie un problème vis-à-vis duquel il apparaît qu'une approche rationalisée est nécessaire ;
2. Plusieurs réunions permettent de circonscrire le sujet, les services impactés ;
3. La compliance propose une première rédaction de la future procédure, en faisant référence aux textes réglementaires concernés lorsque ceux-ci existent, ou légifère par elle-même au besoin ;
4. Celle-ci est discutée avec les services impactés ;
5. La compliance procède à des modifications, des ajustements, des suppressions ou des ajouts en fonction de ce que les réunions ont permis de négocier. Elle réfléchit également aux contrôles à mettre en place le cas échéant ;
6. La procédure est soumise pour validation au Comité Exécutif de MB Brokerage ;
7. La procédure est diffusée aux collaborateurs concernés ;
8. La procédure est contrôlée.

La lecture d'une procédure est intéressante en ce que l'approche qu'elle propose d'un problème est tout à la fois positive et négative. Positive, en ce qu'elle permet au lecteur de saisir dans sa globalité un problème, une question, et d'y trouver normalement tous les éléments de réponse nécessaires à la solution recherchée. Négative, en ce que l'appréhension des processus via les procédures se fait toujours sur un mode déficient, ou retardé : une procédure n'est vraiment maîtrisée que lorsque l'on n'en a plus besoin, c'est-à-dire lorsque l'on parvient à se passer du support écrit tout en ayant l'assurance que le texte est bien respecté. De la sorte, l'opérateur fraîchement arrivé aura beau lire et relire ce qui figure dans la procédure, il lui faudra un certain nombre d'allers-retours entre le texte et la pratique de ce

qui y est décrit pour véritablement saisir le sens de la procédure. Celle-ci a besoin d'être mise en pratique, arpentée, réfléchie au travers de l'expérience, et il est souvent nécessaire d'y retourner une fois qu'on a « mis les mains dedans ». C'est dans la confrontation du texte normatif aux contextes mis en évidence par la pratique que l'utilité et la qualité de la procédure se révèlent, ce pour quoi une procédure est amenée à être remaniée, modifiée, voire supprimée. De la sorte, la procédure a besoin, pour accéder à sa pleine dimension, d'être mise à l'épreuve des faits : c'est en suivant pas à pas le mode opératoire décrit, en l'éprouvant dans son effectuation que l'on parvient à saisir véritablement le fonds de la procédure<sup>219</sup>. Comment se négocie alors un tel texte avec ceux à qui il s'appliquera ? Comment recueillir l'assentiment des opérateurs, qui ont tendance à ne voir dans les procédures que de la « papreasse » ? Bref, quelles sont les modalités de dissémination de la norme amenant à une acceptation de celle-ci ?

Lorsqu'ils rédigent des procédures, les déontologues de MB Brokerage ont le souci d'intégrer dès les premières phases de réflexion les responsables des activités qui seront concernés au premier chef par la mise en place du nouveau texte normatif. C'est là une condition d'acceptation minimale, de production d'une légitimité de base, en ce que l'adhésion de ces responsables est essentielle dans la vie de la procédure. Edicter un texte ne suffit pas à le faire vivre : ce n'est que dans son appropriation par les personnes assujetties au texte que celui-ci parvient à se déployer correctement, dans la concrétude propre à la pratique qu'il vient encadrer. Bien souvent, cette appropriation passe par sa compréhension (son intégration) par le responsable de *desk*.

Lorsqu'ils estiment que les textes régissant leurs activités ne conviennent plus, en ce qu'ils sont par trop détachés de la réalité dans laquelle se donnent les évolutions incessantes dont font l'objet les métiers (création d'un nouveau marché, avec ses nouveaux types d'ordres, mise à jour d'un algorithme de *trading*, évolution des stations de négociation, etc.), les responsables d'activité viennent demander des aménagements, qui peuvent éventuellement conduire à une refonte des processus à l'œuvre :

---

219. D'où un danger non négligeable, celui de la routine : la procédure « routinisée » perd de sa dimension en ce que l'exécutant peut être amené à oublier la finalité ou le bien-fondé de la procédure qu'il applique.

Eric (T\*), s'adressant à David (D") : « David, il faut que je te voie. Faut qu'on discute des agrégations d'ordres, on ne peut pas respecter la procédure en place ».

Anne (ST\*) : « La procédure que vous avez pondue sur les IOI est ingérable maintenant avec les volumes qu'on a ».

Il revient alors au déontologue de distinguer entre d'une part des demandes légitimes, gouvernées par un réel besoin d'évolution des textes du fait d'un changement devenu trop difficile à faire rentrer dans les cadres imposés par la procédure, et d'autre part des demandes moins légitimes, fondées sur le désir de déborder les cadres imposés par la norme. Il n'est pas rare que les membres de la DCC se sentent ainsi ponctuellement instrumentalisés, manipulés par les patrons d'activité, voire des membres du Comité exécutif, pour servir des fins qui leur sont étrangères. Les déontologues et les contrôleurs le savent bien, qui résistent comme ils le peuvent à la pression des opérateurs.

Nicolas (D) : « Ce qui est rigolo avec Georges (DGA), c'est qu'il joue toujours trois coups d'avance. Mais parfois ça lui retombe dessus : il nous force à mettre en place des textes qu'il retravaille à outrance mais c'est pas toujours aisé de percevoir la part implicite de la procédure, son application, les contrôles que nous on met en place derrière... ».

Caroline (D) : « C'est vrai, mais faut quand même reconnaître qu'en contrepartie la Direction nous soutient drôlement, en général ».

On le voit, la fonction déontologie intervient au sein des rouages de l'organisation, non seulement parce qu'elle y occupe une situation nodale (2.4.1.1.), mais également en ce qu'elle diot en permanence procéder à des réajustements de cette localisation, en fonction des contextes. La diffusion de l'obligation n'intervient pas systématiquement selon un schéma descendant, bien au contraire : elle infuse l'organisation. C'est également dans les échecs de la performance déontologique que se lisent en creux les apories de l'organisation : tensions entre services amenant au non respect de procédures, non prise en compte des points de vue des autres métiers, etc.

## *Un Manuel de déontologie*

Le dispositif de conformité déployé au travers des procédures se trouve complété par un Manuel de déontologie : si chaque service dispose de ses procédures, le Manuel offre un cadre unifiant la diffusion des procédures en rappelant les principes essentiels de l'activité. Dans les textes réglementaires, il est précisé que le déontologue se charge de suivre la mise en place d'un recueil des procédures applicables à l'ensemble des collaborateurs de sa structure, dirigeants compris. MB Brokerage a donc fait le choix, afin d'homogénéiser les pratiques intragroupe, de rédiger un manuel de conformité valable pour toute entité du Groupe, et de laisser les responsables de la déontologie locaux y ajouter des spécificités locales reflétant les demandes de leurs propres régulateurs (notamment lorsque ces demandes sont plus strictes que celles établies par l'Autorité des Marchés Financiers ou la Commission Bancaire).

Le Manuel de conformité est ainsi remis à chaque nouvel entrant, qui doit en contrepartie confirmer sa lecture du document et s'engager à le respecter dans l'exercice de ses fonctions. Il couvre toutes les activités de l'entreprise, il constitue déjà en lui-même une première traduction, c'est-à-dire un premier aménagement de la norme réglementaire dans un contexte organisationnel, qui n'est pas seulement celui du courtage, mais également celui de MB Brokerage<sup>220</sup>. A ce niveau, le texte reste néanmoins essentiellement principiel : si les problèmes et questions déontologiques de base s'y trouvent ramassés, le Manuel ne peut à lui seul prétendre couvrir toutes les situations qui se présentent à l'opérateur.

Si l'on s'en réfère aux situations mises en évidence plus haut, on se rend compte à quel point le raisonnement déontologique en appelle à une continuelle prise de position toujours plus détaillée :

- La *Situation 4*, dans laquelle un client passe un ordre aberrant amène le déontologue, une fois qu'il s'est assuré que les exigences réglementaires étaient remplies (l'information documentée du client quant aux conséquences probables de son ordre), à faire un choix entre le respect de l'engagement vis-à-vis du client (exécuter son ordre) et son rejet (mais alors à quel motif, le client ayant confirmé son ordre en toute connaissance de cause ?).
- La *Situation 7*, relative à l'entrée en relation avec une personne ayant fait l'objet d'une sanction disciplinaire grave (la conviction de délit d'initié et l'éviction du marché

---

220. Cf. MBB (2006).

londonien), requiert là aussi un choix : dans la présentation qu'il fait des éléments en sa possession, le déontologue se doit de rester le plus neutre possible, tout en donnant une orientation en concluant sur un des aspects de l'ouverture (le risque de réputation).

## **Structuration du Manuel de déontologie de MB Brokerage**

### Introduction

1. Déontologie des collaborateurs
  - Intégrité, honorabilité des collaborateurs
  - Respect du secret professionnel
  - Opérations pour compte propre du personnel
  - Cadeaux et avantages
2. La relation avec les clients
  - Primauté de l'intérêt du client
  - Connaissance du client, de ses besoins et de ses capacités
  - Gestion des conflits d'intérêts
  - Exécution des transactions
  - Gestion des réclamations
3. Les produits et services vendus aux clients
  - Recherche et analyse financière
  - Vente *wholesale* institutionnelle, vente *retail*
  - Accès délocalisés (DMA)
  - Services de *Corporate brokerage*
4. L'intégrité des marchés financiers (1) : les abus de marché
  - Information des clients et transparence de la communication
  - Abus de marché
5. L'intégrité des marchés financiers (2) : la lutte contre le blanchiment
  - Détection des transactions suspectes
  - Respect des embargos, gel des avoirs terroristes

### Conclusion

Le plus souvent, les textes qu'il rédige et dont il assure le bon fonctionnement (car une procédure vit avec son sous-jacent matériel) servent de point d'appui au déontologue. Lorsque le *front office* exprime ses velléités d'affranchissement hors des cadres acceptés, le déontologue peut toujours s'en référer au texte par ailleurs validé et donc légitimé par la Direction. Les textes mis en place sont donc autant de repères déontologiques à disposition des opérateurs et des personnes en charge de la diffusion de la norme (déontologues et contrôleurs). Mais ces textes ne peuvent à eux seuls garantir une bonne application des

préceptes qu'ils contiennent : l'intelligibilité propre à chaque texte doit être restituée ; ce qui nous amène à évoquer le rôle des formations.

#### ***5.2.5.2. Performer la déontologie : former le personnel***

La reconnaissance et l'acceptation des cadres normatifs passe également par la formation des opérateurs. Ce devoir de formation à la norme, qui incombe essentiellement au déontologue, s'effectue selon une triple modalité : lors de l'arrivée d'un nouveau collaborateur, lorsque de nouveaux textes viennent modifier substantiellement la pratique, et au fil de l'eau.

#### *Des formations génériques et spécifiques*

Lorsqu'un collaborateur est embauché, il reçoit dans le mois qui suit son arrivée une formation dispensée par les déontologues. Cette formation, adaptée au profil de poste occupé par la personne, permet au nouvel arrivant de prendre conscience des règles qu'il lui faudra suivre :

David (D") : « Pour la formation des nouveaux entrants, on présente généralement la fonction, les principaux dispositifs déontologiques qui leurs sont applicables, et aussi les abus de marché, la lutte contre le blanchiment. On leur explique ce qu'est une information privilégiée, comment fonctionnent les Murailles de Chine... on les vaccine, quoi ».

Administrée par le déontologue, la formation « vaccine » et protège l'opérateur, le plus souvent contre lui-même. La métaphore, si elle n'est pas utilisée souvent, est intéressante, car elle souligne une fois de plus que les déontologues ne travaillent pas contre les opérateurs (en dépit parfois des apparences), mais les accompagnent, les protègent, et ont pour charge de les orienter dans le maquis des régulations, de plus en plus touffu au fil des ans. Comme tout vaccin, la protection déontologique peut faire défaut au bout d'un certain temps :

David (D") : « Quand on constate un manquement, on fait une piqûre de rappel ».

Nicolas (D) : « Quand ils oublient, on en remet une couche. Les sanctions publiées par l'AMF sont assez utiles pour cela : ça les met en face de leurs pratiques et de leurs responsabilités ».

Comme tout vaccin, la protection déontologique peut faire défaut au bout d'un certain temps : les contrôles sont là pour s'assurer que les règles sont bien appliquées, et l'activité correctement contrôlée. Les grands thèmes de la déontologie financière sont donc abordés lors de ces formations dispensées aux nouveaux collaborateurs : organisation de la fonction dans l'entreprise, présentation des autorités de tutelle, déontologie des collaborateurs, abus de marché (opérations d'initiés et manipulations de cours), lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, etc. Il s'agit en définitive d'améliorer le comportement individuel et collectif des collaborateurs, quel que soit leur niveau de qualification ou leurs fonctions.

La formation passe non seulement par la présentation des principes déontologiques et des principaux textes régissant les pratiques, mais également par des points ponctuels faisant suite à la modification d'une procédure. Pour faire suite au non-respect des restrictions applicables aux opérations pour compte propre, illustré par la *Situation 3*, une formation a ainsi été dispensée par le déontologue aux six négociateurs de la facilitation.

David (D"), *se dirigeant à l'heure convenue vers le desk de la facilitation* : « On y va ? ».

Eric (T\*) : « Ok on te suit ».

Patrick (TF), *s'adressant à ses cinq autres collègues* : « Allez les filles, au recyclage, on suit

Davidoff pour le lavage de cerveau ».

Michel (T) : « C'est pas avec c'qui t'reste que tu vas sentir grand' chose ».

Les formations sont plutôt bien accueillies : sans être rares, elles interviennent généralement tous les trois mois, et les négociateurs savent qu'ils disposent là d'une chance d'éviter par la suite des rappels qu'il ne leur est jamais aisé ni de recevoir, ni de justifier. Au cours de la formation, le déontologue se fait pédagogue : il expose les raisons motivant le passage en formation, rappelle les principaux points de réglementation et l'importance du respect des restrictions de *trading*, en illustrant par des cas les situations que les négociateurs peuvent être amenés à rencontrer. Il recueille éventuellement au cours de l'échange les doléances de ses « usagers » quant à l'évolution de telle ou telle partie de procédure.

Le recours aux sanctions publiées sur le site de l'AMF lui permet de donner chair à ses propos. Ainsi, la commission des sanctions de l'AMF publie le 30 juillet 2007 une décision de sanction à l'encontre d'ETC Pollak, une entreprise d'investissement, et de deux de ses

collaborateurs<sup>221</sup>. La décision publiée est intéressante du fait de l'énumération des défaillances et manquements relevés :

- non retrait, par les intéressés mis en cause, des lettres recommandées avec accusé de réception envoyées par l'AMF ;
- insuffisance du contrôle interne, notamment insuffisance de rigueur dans le contrôle des comptes erreurs et absence de vérification des écarts de cours ;
- exercice du service d'investissement de négociation pour compte propre non conforme à l'agrément dont disposait l'entreprise ;
- à propos des collaborateurs mis en cause : non respect de la primauté de l'intérêt du client, non fourniture de la meilleure exécution au client, comportement déloyal du collaborateur à l'égard du contrôle interne, et manquement à ses obligations professionnelles.

Commentant la décision de l'AMF, David (D") envoie un mail aux autres membres de la DCC et reconnaît : « Compte tenu de ce florilège de tout ce qu'il ne faut pas faire, il y a sûrement là un peu de matière à utiliser pour les séances de formation ».

### *Des formations continues*

Au-delà des formations génériques ou ponctuelles que nous venons d'évoquer, on peut également considérer que les conseils rendus par le déontologue aux collaborateurs de son entité font œuvre de formation « continue ». Nous l'avons vu, le déontologue rend des avis tout au long de la journée : pour autant, les situations auxquelles il se trouve confronté ne relèvent pas toutes, loin s'en faut, d'un déficit textuel, d'une zone grise de réglementation, bref d'une situation non envisagée par le texte requérant de sa part une prise de position. Nous avons relevé ci-dessous quelques-unes des questions qui peuvent être posées par les opérateurs aux déontologues, et fait figurer en face les réponses qui y sont apportées :

---

221. Voir en Annexe 7 la décision publiée par l'AMF.



N°	Question	Réponse
1.	Peut on divulguer à un client Institutionnel que son ordre est face à un client <i>Corporate</i> ? Quelle est la réglementation en matière de confidentialité des ordres ?	Non. Article 321-33 du RG AMF (secret professionnel, information privilégiée) <sup>222</sup> et Article L511-33 du Code Monétaire et Financier (secret professionnel).
2.	Un client demande de faire coter un cours à la baisse en passant de 15 à 14 EUR car il estime que le cours où se situent les volumes est à 14 EUR. Peut-on faire coter ce cours ?	Non, MBB ne prêtera pas concours à cette opération qui pourrait être qualifiée d'abus de marché.
3.	Pouvez-vous autoriser la levée des filtres d'un accès DMA pour le <i>trader</i> ID 57A sur les marchés cash (Euronext, SAX, Sibe, Xetra, Virt-x, SWX, Milan, LSE) ?	Non, la mise en place de filtres est une exigence réglementaire.
4.	Peut on permettre au <i>Front Office</i> d'écouter ses bandes directement sur les platines ?	Non, l'article 321-78 du RG AMF ne permet pas à l'opérateur d'effectuer une écoute sans la présence du déontologue ou d'une personne désignée par ce dernier.
5.	Peut on faire souscrire des actions à ses enfants et à sa femme ?	Non, si le <i>sales trader</i> concerné garde l'administration de leurs comptes et il lui est interdit de souscrire en direct des actions pour lui-même.
6.	Quelle est la réglementation en matière de communication des brouillons de rapports de recherche aux émetteurs pour relecture ?	Article 321-126 (4) du RG AMF : « Le prestataire de services d'investissement et l'analyste financier font leurs meilleurs efforts pour que [...] toutes les sources importantes de l'analyse soient indiquées, y compris l'émetteur concerné, ainsi que, le cas échéant, le fait qu'elle ait été communiquée à cet émetteur et que ses conclusions aient été modifiées à la suite de cette communication [...] ».
7.	Peut on divulguer à des clients des informations sur des ordres en cours présents dans le carnet d'ordres de MBB ?	Les informations du carnet sont confidentielles et doivent donc être maniées avec beaucoup d'attention. En aucun cas la divulgation de l'information ne doit avoir pour but de favoriser son client par rapport aux autres clients. En revanche, il est normal d'appeler le client pour lui indiquer d'éventuels intérêts de nos clients. Dans tous les cas, le nom du client ne doit être divulgué.

222. AMF (2006a : 78).

N°	Question	Réponse
8.	Peut on faire coter un cours par la facilitation pour faire une application ?	Non. L'utilisation de la technique consistant à faire coter un cours en vue de faire une application juste derrière pourrait être assimilable à une manipulation de cours.
9.	Est il possible qu'un émetteur reprenne la recherche publiée par MBB le concernant sur son site internet ?	Nous ne sommes pas favorable à cette demande dans la mesure où la recherche est réservée aux seuls clients, et où l'image d'indépendance vis-à-vis des émetteurs de la recherche pourrait être altérée.
10.	L'activité de contrat de liquidité n'est-elle pas exclusive de celle d'autres programmes de rachat sur le même émetteur ?	Non. Rien dans la directive Market Abuse ni dans le RG AMF n'interdit à un PSI de faire à la fois un programme de rachat et un contrat de liquidité sur un même émetteur (l'interdiction porte sur le collaborateur et non le PSI). Comme les deux activités sont gérées par deux équipes distinctes chez MBB, rien ne nous interdit de proposer les deux produits à un même émetteur.

Les cas relevés ci-dessus peuvent porter sur le rappel de la réglementation en vigueur (1, 4, 6, 7), ou bien les modalités de mise en œuvre d'une pratique (2, 3, 5), ou encore sur l'interprétation *a minima* des textes : c'est notamment le cas pour la Directive Abus de Marché (8), les dispositions spécifiques à l'indépendance de la recherche (9) ou aux activités de Corporate Brokerage (10).

Au-delà de ces questions purement réglementaires, dont les réponses sont administrées directement, par référence à un texte réglementaire ou à une norme interne ne prêtant pas véritablement à discussion, il y a aussi des questions que se posent les opérateurs mais qui ne font pas intervenir à proprement parler des problématiques liées à la déontologie. Ces questions sont d'ordre commercial, mais comme elles mettent en jeu une pratique, le collaborateur peut se poser la question de la légitimité de ce qu'il s'apprête à faire :

N°	Question	Réponse
11.	Est il possible d'envoyer un récapitulatif des courtages payés par un client ?	Pas de problème déontologique

N°	Question	Réponse
12.	Peut on accepter de prendre sur le compte erreur de MB Brokerage une erreur commise par un client ?	Il s'agit d'un geste commercial qui dépend du montant concerné et doit recueillir l'approbation du responsable hiérarchique. Si le client devenait familier de ce genre d'erreur, MBB pourrait avoir à informer un responsable de la société cliente de l'erreur commise par un de ses employés.
13.	Une société de gestion régulée française gère un fonds peu performant pour lequel elle a cessé de donner des ordres à depuis deux ans. Le gérant souhaite reprendre un profil de gestion agressif et devrait passer beaucoup plus d'ordres à MBB Y a-t-il des risques déontologiques liés à cet accroissement d'activité, qui pourrait profiter principalement à MBB ?	Non. Le client est régulé. Le client utilise le service d'autres <i>brokers</i> . MBB n'offre pas de cadeaux ou avantages disproportionnés par rapport au courtage généré et à la taille du client (un repas par an). Le gérant du fonds n'est pas un proche de notre vendeur

Lorsqu'ils dispensent leurs conseils, les déontologues tentent de légitimer leur réponse au regard des contextes, bref de réunir un faisceau d'éléments leur permettant de se prononcer.

### ***5.2.5.3. La performance spécifique de la déontologie***

S'il mentionne essentiellement la notion de contrôle du respect des textes par les collaborateurs du prestataire de services d'investissements, le régulateur attend de la part des déontologues, ses relais privilégiés sur les marchés, qu'il mettent en œuvre un véritable système organisé pour la conformité, s'articulant autour de procédures, de formations, et de conseils. Des missions d'inspection régulières sont par ailleurs menées par les services de l'Autorité des Marchés Financiers ou ceux de la Commission Bancaire pour s'assurer du respect, par les sociétés et les déontologues eux-mêmes, des engagements qu'ils ont pris en matière de conformité et de contrôle permanent. Ces engagements peuvent être de nature très diverse : diminuer le nombre de déclarations au marché oubliées par les opérateurs, assurer un système de remontée des manquements, disposer d'outils permettant de détecter les manipulations de cours, etc. Les situations que nous avons décrites nous ont permis de saisir la nature des relations existant entre les déontologues et les opérateurs au sein de la salle de

marché. Il est désormais temps de reprendre ci-dessous les situations exposées pour tenter de dresser un portrait synthétique de la performativité que parvient (ou pas) à déployer la déontologie.

Dans les dix-huit situations restituées, le langage déontologique intervient toujours comme actant essentiel de la performativité : que ce soit à l'occasion d'un conseil ou d'un rappel à l'ordre, la performativité du discours déontologique se donne et s'établit par un retour au texte normatif lui-même médiatisé par le déploiement d'un langage spécifique, alliant référents conceptuels et référents matériels. Nous avons pu voir également que le registre employé se déterminait par rapport à un contexte d'action précis cadrant les conditions de l'énonciation déontologique. Comment, dès lors, caractériser la performativité de la déontologie ? En quoi cette performativité se distingue-t-elle des types linguistiques canoniques (Austin, cf. 3.1.1.) et des relectures plus récentes (3.1.2.) ? Trois de ses caractères peuvent ici être soulignés : le discours déontologique est un discours qui signe bien le passage des paroles aux actes et pose quelque chose comme une norme transcendant l'acte ; pour ce faire, ce discours se fait tout à la fois producteur de sens et intervient en une légitimation des pratiques. Il se diffuse selon une modalité particulière, en léger décalage par rapport au modèle austinien.

**La performativité de la déontologie financière fait avant tout la part belle (a) au passage des paroles aux actes :** en ceci, elle se situe dans la droite ligne de la performativité décrite par Austin. Les *Situations 1* et *2* montrent ainsi comment s'effectue le passage d'une situation d'infraction réglementaire liée à une impossibilité technique à l'énoncé d'une solution mise en œuvre directement par l'opérateur. L'acte initial se trouve alors réintégré dans une structure de normativité déontologiquement acceptable. D'autres situations s'avèrent à l'examen plus subtiles : la *Situation 4*, faisant cette fois intervenir un client, montre que le discours porté par la déontologie ne va pas systématiquement dans le sens d'une énonciation qui irait contre une situation pour y ajouter un surcroît de sens : c'est justement parce qu'il juge préférable de ne pas intervenir, que le déontologue signe ici le passage d'une « non-parole » aux actes. De même, la *Situation 6* permet de saisir comment la parole déontologique est venue légitimer une demande face à l'incompréhension culturelle : la discussion avec le *sales trader* est ainsi exemplaire en ce qu'elle porte la trace d'une acceptation de la part de ce dernier, des modalités de constitution des dossiers client.

**Ce passage du verbe à la pratique se trouve placé sous le signe d'une normativité portée par la figure déontologique** : celle liée à la morale commune trouvant ses fondements légaux dans les textes réglementaires. Le déploiement du discours déontologique signe ainsi la moralisation des pratiques et vient soutenir les questionnements des opérateurs face aux situations potentiellement délicates : ce peut notamment être le cas lors de la réception de cadeaux de la part des clients (*Situation 8*), ou lorsque les opérateurs veulent investir pour leur compte propre (*Situation 15*). De même, lorsqu'il effectue des contrôles, le déontologue procède en tant que de besoin à des rappels au cours desquels il cherche à fonder dans des faits les éléments d'un discours prescriptif acceptable : nous l'avons vu dans la *Situation 10* au sujet de l'allocation des ordres, ainsi que dans la *Situation 11* avec le contrôle de l'horodatage des ordres. Les deux cas illustrent par ailleurs la façon dont les éléments de légitimation sont ou pas acceptés par les opérateurs : la connaissance des visages de ceux effectuant le rappel, la proximité langagière et celle du quotidien jouent ici à plein et sont souvent les garants ultimes de la performance effective du discours, c'est-à-dire de sa performativité. La fondation d'une pratique répondant à une morale établie en filigrane par les textes réglementaires apparaît dans les non-dits réglementaires, dans les espaces non couverts par les normes émises par les régulateurs : la *Situation 13* le montre clairement, qui met en scène les modalités de formation du jugement déontologique. On y retrouve ainsi exprimée au sein d'actes socialement définis une absolutisation de la norme édictant en retour des principes établis sur une forme de jurisprudence interne, pour laquelle le déontologue tente de maintenir une forme de cohérence. Il y a là, dans le discours déontologique, un élément foncièrement *pragmatique*, une orientation fondamentale se déterminant dans l'empirisme des actes, qui vient par ailleurs asseoir la position de type constructiviste que nous avons défendue précédemment. **Le déontologue déploie ainsi un discours performatif qui institue la norme au cœur même d'une pragmatique, celle-ci se laissant de prime abord et le plus souvent résumer dans la réponse à la question posée par l'opérateur : « Et maintenant, qu'est-ce que j'fais ? ».**

**Mais le travail déontologique ne se contente pas de poser ou proposer la norme, il la met en lumière, l'explicite, bref en fait (b) l'herméneutique en lui conférant un sens qui la légitime.** La norme énoncée, par exemple dans le rappel au *trader* des raisons à l'origine de l'interdiction de monter une position en compte propre (*Situation 3*), ou du bien-fondé des procédures de passation des ordres (*Situation 5*), ou encore de l'obligation de ne pas conserver trop longtemps des positions dans le compte de *warehouse* (*Situation 12*), doit toujours

pouvoir se justifier par une référence signifiante. Les conséquences liées à l'acte sont ainsi mobilisées au sein d'un argumentaire qui permet de défendre et d'assumer la position déontologique recommandée : c'est souvent en faisant appel aux risques (de réputation et d'image, de contrepartie, etc.) encourus par MB Brokerage ou par le contrevenant que le déontologue procède. Là ne sont pas, néanmoins, ses seuls recours : souvent, le sens apparaît de lui-même par la formalisation d'une application point à point d'un contexte sur un texte. La signification de la règle advient ici à la lumière du phénomène pratique, qui agit comme révélateur et intervient comme l'illustration nécessaire à la compréhension du schéma normatif en vigueur. Par bien des aspects, le déontologue opère une forme de « maïeutique contextuelle » qui consiste pour lui à faire prendre conscience aux opérateurs de la situation dans laquelle ils pourraient se trouver, agissant de la sorte sur les représentations individuelles et collectives (le déontologue étant « celui qui a le pouvoir de mettre les gens en prison »<sup>223</sup>).

La donation du sens qui intervient dans le cours d'un échange toujours verbalisé, par oral ou par écrit, se fait souvent dans l'urgence du cas qui *arrive* : le contexte *arraisonne* en quelque sorte l'opérateur de marché, tant et si bien qu'il ne s'y retrouve plus, il est *désorienté* (*Situation 16*). Lorsqu'il demande que faire, il est avant tout en quête d'un sens qui ne se donne pas à lui clairement : pour autant, le déontologue ne dispose pas nécessairement d'une réponse directe, à moins qu'il n'ait déjà rencontré pareille situation ou que la question ne relève que de l'interprétation de base des textes applicables (ainsi des exemples donnés au 5.2.5.2.). **Le déontologue agit alors comme boussole pragmatique, oriente l'action en la réinscrivant dans le corpus des normes moralement validées par l'institution (le régulateur, l'organisation) et légitime la règle parfois perçue comme purement arbitraire par l'opérateur.**

**Déployant de la sorte un discours défendant une pragmatique normée, la parole déontologique contribue enfin (c) à l'institutionnalisation des pratiques.** Ici se manifeste à plein le caractère performatif de la fonction déontologie : donnant l'index des pratiques, le faisant depuis le site d'une légitimité qu'il s'est construite au fil des ans, celle-ci pouvant être renforcée par le soutien de la direction (5.2.2.), le déontologue contribue à inscrire le « bon usage » au cœur de l'organisation. Il y parvient en assurant de ses conseils et de ses rappels les opérateurs : en mettant en rapport l'acte et son cadre définitionnel protégeant le

---

223. Cf. *supra*, 5.2.4.2., le n°16.

négociateur dans le cas des contrats de liquidité (*Situation 14*), ou en intervenant au sein d'échanges pour offrir le point de vue du tiers sur une pratique nouvelle impliquant l'utilisation de nouveaux systèmes (*Situation 9*). Cette ancrage de la bonne pratique dans l'organisation se trouve alors affirmé par les contrôles : le *sales trader* auquel une justification est demandée (*Situation 18*) sait qu'il lui faudra à l'avenir anticiper la demande du déontologue ou du contrôleur (ce qui ne signifie pas qu'il y pensera de façon systématique, l'institutionnalisation de la pratique s'étalant structurellement dans le temps). Les erreurs relevées, surtout si elles prêtent à conséquence, sont alors d'excellents vecteurs de diffusion : une fois les faits démêlés (*Situation 17*), leur récit se trouve véhiculé de *desk* en *desk*. Les normes ne sont pas en elles-mêmes fixées dans le langage, mais

« inhérentes à une structure institutionnelle à l'intérieur de laquelle on entend les énoncés comme déjà organisés en référence à des finalités et à des objectifs supposés » (Fish, 1980 = tr. fr., 2007 : 31).

**De la sorte, la performativité déployée par la fonction déontologie dispose bien de ses spécificités : produisant un discours herméneutique institutionnalisant la pratique, la parole déontologique procède par décalages ou glissements successifs (*Situations 5 et 7*) et instille la norme au creux des actes.** La pratique se trouve alors comme infusée de déontologie ; elle matérialise, lorsque les processus de légitimation et d'institutionnalisation ont fonctionné, la norme. L'efficace du langage se trouve ainsi restituée en ce qu'il contribue à modeler la réalité ; mais cette efficace de l'exécution normative ne se manifeste pas comme le font les performatifs classiques : contrairement à ceux recensés par Austin, les performatifs déontologiques sont apparus au cours de l'étude de cas comme des performatifs différés, comme dilués non dans leurs effets (après tout le déontologue fixe la norme et l'institue dans l'acte de son dire), mais dans leurs modalités d'apparition. Ce n'est pas seulement dans le vif de l'énonciation que la norme se trouve instituée, mais plutôt par sa répétition selon des fréquences indéterminées, fonction des contextes rencontrés : c'est dans l'accompagnement d'une durée que se révèle la performativité continuée de la déontologie financière. Le passage du discours performatif à la règle instituée prend du temps, le respect de l'obligation signalant lui aussi sa force dans la durée.

✱

## **VI. CONCLUSION**



Dans cette recherche, nous avons tenté de restituer les modalités d'exercice de la déontologie financière, une fonction encore jeune chez les prestataires de services d'investissement français, et connaissant des évolutions qui sont autant d'ajustements venant se frotter aux situations quotidiennes constituant l'activité d'intermédiation financière. Placée sous le signe de la médiation, la fonction déontologie nous est apparue comme performative en ce qu'elle matérialise dans son déploiement le passage des paroles aux actes, par le déploiement d'un discours normatif incarné dans des contextes pratiques toujours renouvelés. A l'issue de ce travail d'orientation social-constructionniste, que retenir des modalités de diffusion de la norme dans les pratiques ? Quel crédit accorder aux thématiques abordées ? En quoi les biais caractérisant notre posture au sein de la salle de marché ont-ils joué sur la restitution proposée ? Sans chercher à développer de nouveau les points qui ont été illustrés tout au long de notre travail, nous proposons de revenir ici-même sur la validité des questions formulées, ainsi que sur les apports et les limites de notre recherche.

## **6.1. SYNTHÈSE DE LA DÉMARCHE**

Notre thèse constitue une première étape dans l'étude de la fonction déontologie. Il ne s'agissait pas de fournir une description historique des modalités de constitution d'une telle fonction, ni d'aligner les textes réglementaires en définissant les entours, mais bien de montrer comment opère le passage des paroles aux actes, dans une institutionnalisation des pratiques de marché. L'approche socio-ethnographique de notre travail nous a ainsi permis de resituer dans leur contexte les logiques structurant le quotidien de la fonction déontologique au sein d'une salle de marché en interrogeant la nouvelle normativité qui semble prendre place aujourd'hui, dans les métiers financiers, en France. La question de l'institutionnalisation des pratiques par l'encadrement déontologique au sein d'une organisation spécifique a ainsi constitué le point de départ de notre interrogation. Nous avons commencé par identifier le corpus de textes à partir duquel une mise en forme de la question de recherche nous semblait possible. A l'occasion d'un travail de définition, nous avons pu montrer en quoi les questions liées à l'activité déontologique se distinguent de celles relatives à l'éthique, en ce qu'elles s'ancrent essentiellement dans la pratique, et n'y survivent pas si elles énoncent des principes et formalisent des actes contraires à ceux qui se donnent à l'opérateur de marché. De la sorte, l'inscription de notre lecture au sein de la sociologie économique, et plus précisément dans la

trace ouverte par la tradition néo-institutionnelle, trouve sa légitimité. Après avoir restitué quatre figures de cette tradition, léguées par DiMaggio & Powell (1991), nous avons proposé quatre caractères propres à la fonction déontologique. L'adéquation des référents théoriques et des matériaux étudiés nous a permis de restituer un ordonnancement problématisé possible de ces caractères, et de formuler une question de recherche interrogeant justement *ce passage des paroles aux actes institutionnalisant les pratiques acceptées dans une salle de marché*.

La posture méthodologique retenue, mettant en œuvre une épistémologie de type social-constructionniste, nous a aidé à restituer ce quotidien partagé aux côtés de ceux qui forment la pratique de marché (les déontologues), mais également aux côtés de ceux qui la font littéralement par leurs actes (les opérateurs) ou y participent (les dispositifs techniques et organisationnels que sont les outils et procédures peuplant la salle). Nous avons alors pu montrer comment les arguments formulés se laissent illustrer par l'exposé de ces pratiques au sein de situations contextualisées. Ces situations, reconstruites à partir d'une observation, mettent en scène les interactions donnant corps à l'échange déontologique. Celui-ci se trouve invariablement tributaire du contexte d'exposition, que ce contexte relève d'une topologie réglementaire spécifique (les règles sont différentes selon les pays, les marchés, les intermédiaires), d'un métier particulier (analyse, vente, exécution), et des fonctions occupées par des interlocuteurs incarnant des points de vue différenciés, communautairement ancrés dans l'activité d'intermédiation.

Des différents thèmes articulés, on peut désormais distinguer ceux d'entre eux qui se sont trouvés particulièrement étayés par l'étude de cas, de ceux qui ne l'ont pas été de façon suffisamment convaincante. Partant de la question de la réputation, dont on rappelle qu'elle constitue un élément de gestion du risque (de contrepartie par exemple), nous proposons de revenir sur le premier aspect identifié comme caractéristique de la fonction déontologique : sa performativité. L'étude de cas étaye correctement cet aspect : nous avons en effet suggéré que la fonction déontologie déployait un discours performatif, et la recherche empirique montre que ce caractère non proprement formalisé dans les textes réglementaires constitue néanmoins la pierre angulaire de la déontologie, qui existe en tant que fonction pour réguler les pratiques (les situations soulignent ainsi les différentes manières dont la déontologie performe les textes). Lorsque les opérateurs s'adressent au déontologue, c'est bien qu'ils acceptent sa présence et pensent que celui-ci sera à même de proposer une solution au problème exposé : la non-inscription du déontologue dans les réseaux de sociabilités propres à l'organisation

restreint considérablement la portée de la performativité de son discours, qui de la sorte se trouve lui-même soumis à des enjeux réputationnels. Il peut avoir néanmoins besoin de mettre en œuvre un cadre de références symboliques partagé avec ses interlocuteurs afin de faciliter cette inclusion dans les réseaux, ou user de registres langagiers qu'il sera parvenu à maîtriser. A ce titre, si nous pensons que notre recherche empirique montre bien que le déontologue doit savoir jouer avec ces représentations, il doit également être capable de s'en jouer. Si la plupart des situations exposées contribue à démontrer que la parole efficace est performative, nous pensons en revanche qu'il s'avère extrêmement difficile d'aller plus avant dans la constatation de cette performativité, pour la simple raison que le performatif se réalise justement lorsqu'il disparaît. Pris comme thème d'étude, la performativité requiert donc des descriptions précises et des analyses patientes qui toutes essayent de souligner, pour le lecteur, cette dimension labile et néanmoins bien présente dans le discours structurant les pratiques. En définitive, la principale limite de ce caractère réside dans la difficulté de sa saisie : l'usage d'un discours performatif apparaît d'une certaine façon toujours par les effets qu'il induit, et se trouve légitimé par son inclusion dans des réseaux de sociabilités auxquels le déontologue peut accéder parce qu'il parvient justement à jouer des représentations (mythes) dont il fait l'objet. De la sorte, les pratiques s'en trouvent corsetées, normées, par une canalisation des actes engagés par les opérateurs par le recours à un texte qui énonce la norme. Les éléments versés au dossier sont justement là pour soutenir cette première proposition.

Le second thème porte quant à lui sur la question du sens : il se trouve davantage étayé par l'étude empirique : à chaque fois, le discours restitué s'est illustré comme producteur de signes, comme source d'une explication possible face à la situation rencontrée. De là, il n'y a qu'un pas à postuler l'orientation propre à ce discours signifiant, véhiculé dans un langage qui doit justement être reçu par l'opérateur (d'où la question des réseaux de sociabilités et de la maîtrise des registres). Il pourrait à l'avenir être intéressant de voir en quoi la parole déontologique se distingue d'autres paroles signifiantes, ou encore de mettre en lumière les modalités selon lesquelles cette parole use de codes différenciés pour se faire entendre et recevoir. Une recherche empirique plus large est ainsi rendue possible.

Le troisième caractère, relatif à la notion de traduction, reste quant à lui partiellement étayé : si la fonction déontologie opère des traductions en formalisant le passage des textes aux actes, c'est-à-dire des normes énoncées et performées par l'institution (le régulateur, qui énonce par décrets et donc s'inscrit de bout en bout dans une performativité de type austinienne), à

l'institutionnalisation de ces normes dans des pratiques conformes (le déontologue proposant une solution pratique à celui qui lui demande « et maintenant, je fais quoi ? »), il reste que cette spécificité des traductions opérées par la fonction n'est que partiellement mise en lumière. Les sous-jacents théoriques, relativement hétérogènes en dépit de l'effort mené par Leca & alii (2006), gagneraient à notre sens à se nourrir davantage d'une approche plus orthodoxe (sinon franchement linguistique) des questions de traduction. Nous avons le sentiment que l'importation du concept dans la sociologie des organisations est restée partielle lorsqu'il s'agit d'étudier des fonctions discursives de l'organisation. Les translations, les glissements opérés par le déontologue sont en revanche clairement apparus dans la recherche empirique (que l'on pense par exemple à l'utilisation faite des *research guidelines* et à la production d'un texte normatif non juridique, dont le référent principal passe de la légalité à la légitimité).

## **6.2. APPORTS ET LIMITES METHODOLOGIQUES DE L'ETUDE**

Les contours de notre étude ont été définis lors de l'introduction et dans la partie méthodologique. Sur ce plan, nous avons cherché à suivre un mode d'appréhension et d'exposition phénoménologique en cohérence avec une approche social-constructionniste plus classique. De ce point de vue, cette recherche portant sur le métier déontologique constitue une première étape qui n'a certainement pas prétention à l'exhaustivité : des travaux ultérieurs devront être menés, qui pourraient tout à la fois tester la construction ici exposée, et documenter de façon quantitative les modalités formelles d'exercice de la fonction. La réalisation d'observations sur d'autres terrains (une salle de marché dérivés, une table d'exécution chez un gérant, ou même dans une banque de détail, etc.) permettra de disposer d'approches à tout le moins complémentaires. L'analyse proposée est ainsi très restreinte : elle porte sur une double unité de lieu (la salle et ses entours proches) et d'action (le métier d'intermédiaire financier), elle fait intervenir les acteurs d'un environnement dont il serait hasardeux de déduire par universalisation des règles par trop générales : la situation de la fonction au sein même de la salle de marché constitue en elle seule une marque de cette spécificité. Notre but n'était pas, à ce sujet, de proposer une monographie élargie, mais bien de mener à terme une monographie restreinte, point de départ dans la construction du phénomène déontologique, ouvrant par là la voie à d'autres recherches.

Quant à l'utilisation de références tirées de la phénoménologie, qui reste avant tout une méthode plus qu'une doctrine philosophique, elles ont eu pour but de montrer qu'il était possible d'utiliser, pour des raisons méthodologiques, des références historiquement légitimes parce que cohérentes : trop souvent, cette méthode se trouve réappropriée et détournée de son objectif initial, puis plaquée sur un objet sans que l'on parvienne à saisir l'intérêt de ce cadrage forcé. Ici, nous avons eu le souci de laisser la déontologie se donner en tant qu'elle-même à partir d'elle-même, comme son véritable phénomène. Les travaux de Schütz devraient à notre sens faire l'objet d'une lecture beaucoup plus attentive que ce n'est le cas aujourd'hui, en ce qu'ils offrent un entre-deux réflexif rendant possible la saisie des phénomènes dans leurs nuances propres.

Le point de vue que nous avons défendu pourrait prêter le flanc à la critique : la situation d'observation telle que nous l'avons vécue puis décrite, est en effet celle d'une inclusion très poussée dans la structure observée, tant sur le plan légal (nous sommes sous contrat chez MB Brokerage) que symbolique (nous exerçons le métier de déontologue dans la salle). Si nous nous exprimons à titre personnel dans cette étude, il va de soi que le statut de notre parole reste fortement tributaire de ce biais. Il a souvent été très difficile de gommer des restitutions ce rôle que nous tenons dans la salle, au risque de l'hagiographie : nous restons néanmoins convaincus qu'il y a là, étant entendu que le biais se trouve reconnu pour ce qu'il est, un intérêt indéniable car l'expression du vécu en ressort tout à la fois fortifié et nuancé. Il force nécessairement le point de vue mais après tout, aucune observation n'est jamais pleinement objectivable en ce qu'elle émane nécessairement d'une subjectivité spécifique, dotée d'une sensibilité aux phénomènes, d'une histoire et d'habitudes dont il est impossible de se défaire. Le recours à des « cadres » objectivants produits par l'activité, mais également aux dispositifs et outils utilisés (carnets d'ordres, réglementations, procédures), ainsi qu'à de nombreux avis recueillis sur le terrain, constitue un garde-fou souvent utile dans les restitutions.

### **6.3. APPORTS ET LIMITES CONCEPTUELS DE L'ETUDE**

Sur le plan conceptuel, nous avons proposé une réévaluation de la notion de déontologie lorsque celle-ci apparaît dans les organisations. Cette réévaluation se distingue à notre sens par deux aspects. Tout d'abord, nous avons (i) précisé la nature de la relation conceptuelle entre déontologie et éthique, non pas sur le plan philosophique, mais plutôt sur un plan

sociologique et organisationnel. Alors que ces deux notions servent à qualifier de nouvelles professions, issues des modalités d'appréhension du risque dans les sociétés occidentales dites développées, il nous est apparu que l'on ne peut sérieusement continuer à étudier la moralisation des pratiques sans recourir à un vocabulaire conceptuel précis, en usant de ce vocabulaire avec beaucoup plus de rigueur que ce ne semble être le cas aujourd'hui. Ensuite, nous avons (ii) montré par la négative que les discours sur la seule éthique au sein des organisations ne permet pas de descendre au niveau des pratiques : de la sorte, on se condamne au mieux à l'impuissance pratique (le discours sur l'éthique ne pouvant par nature être directement performatif), lors même que le déploiement d'un discours déontologique ouvre la possibilité d'un encadrement des actes beaucoup plus performant. La parole déontologique convient mieux au contexte pratique car elle s'en trouve tributaire au premier chef : de son efficace dépend l'évolution des contextes auxquels elle s'applique.

Nous avons par ailleurs transposé ces éléments conceptuels relatifs à la qualification même du métier déontologique au sein du courant néo-institutionnel et des études sociales de la finance. Pour ce qui est du premier de ces deux courants de pensée, nous nous sommes efforcés d'intégrer dans notre lecture, une réflexion portant sur la notion de déontologie au lieu même des débats qui y sont ouverts. En ancrant de la sorte au sein de ses thèmes directeurs la notion de déontologie, nous avons pu montrer comment cette dernière était à même d'incarner des figures identifiables dans l'organisation. Certaines de ces figures sont apparues davantage convaincantes : ce fut notamment le cas de l'*isomorphisme* contribuant à canaliser et normer des aires de pratiques disjointes, et de la *mythologie* œuvrant au sein des organisations. Les thématiques propres à l'isomorphisme jouent à plein dans la diffusion des normes internationales et viennent apporter ici un complément aux études désormais classiques de Djelic (1998) et Fligstein (2001). Alors que ces études étudient le travail de l'isomorphisme à grande échelle, notre recherche ajoute une description plus restreinte des modalités de sa diffusion. Quant à la dimension mythologique des rôles performés par des métiers spécifiques, elle a pu apparaître non plus seulement comme un discours produit par l'organisation pour légitimer ses pratiques (Meyer & Rowan, 1977), mais également comme la formalisation partagée d'un discours permettant de reconnaître et d'instituer des référents transcendants. C'est notamment à partir de ceux-ci que se trouve médiatisée la diffusion de la norme, une diffusion qui intervient dans un jeu de langage entre les producteurs de normativité (les déontologues) et les récepteurs de normativité (les opérateurs). Les deux autres figures retenues n'ont pas particulièrement été étayées par l'importation de la référence

déontologique : la question de l'*encastrement* des réseaux sociaux est intervenue de façon classique pour caractériser le rôle joué par les relations entre déontologues d'institutions concurrentes, ou bien pour souligner celles existant entre déontologues et instances de régulation. Enfin, la question *culturelle* telle qu'exposée par DiMaggio (1994) n'a pas été véritablement réévaluée.

La deuxième école, toujours en cours de construction, nous a quant à elle permis – et c'est probablement là la contribution la plus originale de notre travail, de réexaminer la question de la performativité. Cette étude a en effet été l'occasion pour nous d'ajouter aux réflexions en cours sur le thème de la performativité (MacKenzie, 2006b ; Callon, Millo & Muniesa, 2007) une véritable dimension discursive rappelant combien les postulats austiniens ne sauraient être par trop vite oubliés, au risque de perdre la substance même de la notion de performativité. Au-delà de cette réinscription, nous avons notamment pu montrer qu'une explication possible de l'institutionnalisation des normes dans les organisations, passe par la *dilution temporelle de la performativité*. Nous signifions par là que la performativité classique opère instantanément : c'est la profération du discours qui équivaut à l'acte. Avec la déontologie financière, on ajoute à cette énonciation un surcroît temporel qui dans la plupart des cas contribue au dépassement de la seule instantanéité. Ce point conceptuel apparaît singulièrement à l'issue de l'étude de cas (5.2.5.3.), qui a permis de mettre à jour le caractère différé, dérivé des performatifs déontologiques : ceux-ci n'interviennent pas seulement dans l'instant de l'énonciation, mais également dans la durée de l'action. Cette durée, nous proposons de la caractériser comme la durée propre à l'institutionnalisation des pratiques.

Le point de vue ici formulé paraîtra peut-être hétérodoxe à un lecteur austinien (mais il ne s'agit pas ici de philosophie) ou à un lecteur des travaux de Callon ou de MacKenzie (mais nous faisons droit à leurs travaux et nous inscrivons clairement dans leur suite). Il reste que ce point de vue a été rendu possible par une fonction particulière œuvrant au sein des intermédiaires financiers : resterait donc à approfondir une telle étude en la déployant sur d'autres terrains, dans d'autres contextes. Nous le répétons, nous n'avons cherché qu'à offrir des fondations à l'étude d'une fonction de légitimation des pratiques. A partir de là, nous avons pu interroger cet objet de la sphère financière contemporaine en construisant à partir de trois thématiques (la traduction, la signification et la performativité) une explication des modalités de l'agir déontologique. Nous avons pu voir comment certaines des institutions de la finance contemporaine apparaissent comme des lieux traversés de part en part par des

langages et des textes, lesquels permettent de faire la part belle à une réappropriation des discours organisant ces activités. La finance reste avant tout un système d'écriture et d'échange qui demande *aussi* à être appréhendé dans la matérialité de ses langages, surtout lorsque ceux-ci sont par essence normatifs.

Ces points étant mentionnés, la déontologie reste une forme de connaissance qui n'a de cesse de se faire, et s'exprime dans une forme de création processuelle continue. Elle accède à sa réalisation dans le moment même de l'effectuation de l'action, dont elle est comme la face antéposée, qualifiant l'action conforme en contribuant à sa mise en œuvre. Pour cette raison, l'étude de la déontologie financière accède réellement à une pleine signification lorsque l'on parvient à restituer les mécanismes de sa formation, les contextes permettant son déploiement propre. Ce n'est que par l'étude des situations rencontrées, par le récit décrivant les situations de formation de la déontologie que nous sommes parvenus à formuler une appréhension correcte de la déontologie. De la sorte, le lecteur aura peut-être eu l'impression que nous avons développé une doctrine de la déontologie – et pour cause : le métier récent de déontologue ne dispose pas, à ce jour et à notre connaissance, de cette doctrine. Il y a, bien sûr, les positions prises par l'AMF et les autres régulateurs qui, en négatif de leur action régulatrice, permettent à l'observateur de déduire une forme de représentation. Pour autant, les véritables acteurs de la déontologie ne sont pas les régulateurs : ceux-ci fournissent au mieux des cadres d'exposition, de déploiement et de réflexion propices aux réflexions déontologiques, ainsi qu'au développement d'avis balancés, mais ces corps administratifs ne peuvent accéder à la connaissance fournie par le terrain déontologique : les salles de marchés, les bureaux cossus de la banque privée, le mobilier préfabriqué des agences de particuliers et à chaque fois la rencontre des dispositifs, des agencements, des outils propres à chacun de ces métiers. C'est dans ces lieux d'exercice des professions financières que se déploie une action qualifiable du point de vue déontologique : ce n'est que dans le face-à-face de l'entretien commercial, dans les interactions entre analystes et *traders* ou encore dans les actes essentiels de la banque que se fait la déontologie, et qu'elle se donne à voir pour qui veut bien faire l'effort d'observer.

La profession déontologique met en définitive en scène l'articulation de deux termes qui en sont le fondement ultime : la légalité et la légitimité. Nous avons montré que c'est dans le passage de l'un à l'autre, dans la translation d'une situation d'édiction de la règle à un état d'acceptation de la règle – une acceptation qui va jusqu'à disparaître en tant que telle une fois



qu'elle se trouve pleinement réalisée, c'est-à-dire performée – que la fonction déontologie apparaît comme élément moteur d'une médiation sociale. C'est la cohérence de l'échange des paroles aux actes (et retour) qui constitue le donné déontologique et la matière sur laquelle s'interroge le déontologue en charge de la conformité. Ainsi, l'on peut sans doute considérer que la qualité de l'exercice déontologique se traduit par la performativité « muette » des actes d'énonciation, la fonction déontologie déployant sa puissance lorsque paradoxalement quoique éminemment, « on n'en entend pas parler ».



## **VII. SOURCES PRIMAIRES**

## **Acronymes et abréviations utilisés :**

AFEI : Association Française des Entreprises d'Investissement.

AFEP : Association Française des Entreprises Privées.

AMF : Autorité des Marchés Financiers.

ANRT : Association Nationale de la Recherche Technique.

BCBS : *Basel Committee on Banking Supervision*.

BHCA : *Bank Holding Company Act*.

CB : Commission Bancaire.

CE : Commission Européenne.

CESR : *Committee of European Securities Regulators*.

COB : Commission des Opérations de Bourse.

Comité de Bâle : voir BCBS.

CCLRF : Comité Consultatif de la Législation et de la Réglementation Financières.

CMF : Conseil des Marchés Financiers [aujourd'hui AMF].

CNIL : Commission Nationale Informatique et Liberté.

CRBF : Comité de la Règulation de la Banque de France [aujourd'hui inclus dans le CCLRF].

DCC : Direction Conformité & Contrôles / MB Brokerage.

FBF : Fédération Bancaire Française.

FATF : *Financial Action Task Force*.

FSA : *Financial Services Authority*.

GAFI : voir FATF.

IOSCO : *International Organization of Securities Commission*.

MEDEF : Mouvement des Entreprises de France.

MBSA : Mutual Bank S.A. .

MBCIB : Mutual Bank Corporate & Investment Bank.

MBB : Mutual Bank Brokerage.

OICV : Organisation Internationale des Commissions de Valeurs, voir IOSCO.

RG AMF : *Règlement Général* de l'AMF.

SSFA : *Social Studies of Finance Association*.

UE : Union Européenne.

Nous distinguons d'une part les textes internes au Groupe MBSA., rendus « publics », c'est-à-dire accessibles aux salariés du groupe, et d'autre part les documents internes dont la plupart sont confidentiels.

## **7.1. TEXTES DU GROUPE MUTUAL BANK S.A.**

### **7.1.1. Textes normatifs et réglementaires**

MBB (2006), *Manuel de Conformité Groupe*, avr., 31 p.

MBSA (2002), *Recueil de dispositions déontologiques relatives aux Certificats Coopératifs d'Investissement émis par les Caisses Régionales de Mutual Bank*, 15 juil., 12 p.

MBSA (2003a), *Recueil de dispositions déontologiques relatives aux Initiés Permanents sur le titre Mutual Bank S.A.*, 26 juin, 16 p.

MBSA (2003b), *Règles de déontologie (annexe au Règlement Intérieur)*, juil., 32 p.

MBSA (2003c), *Charte de déontologie*, oct., 4 p.

### **7.1.2. Documents internes (confidentiels)**

MBB (2007), *Research Guidelines*, sept., 24 p.

MBSA (2001), *Note instituant la fonction de déontologue central*, 6 avr. 2001, 1 p.

MBSA (2003d), *Entretien avec le Directeur Général Délégué*, présentation du 5 fév. 2003, 2 p.

MBSA (2003e), *Lettre 2003.339 du 10 avril 2003*, relative à la mise en place d'une charte de déontologie, 2 p.

MBSA (2003f), *Projet de Charte de déontologie du Groupe MB. Groupe de travail des cadres de MBSA et de ses filiales*, 23 mai, 86 p.

MBSA (2003g), *Comité de Pilotage de la Charte du Groupe MB*, 17 juin 2003, 27 p.

## **7.2. TEXTES EXTERNES, BROCHURES, LOIS ET DECRETS**

AMF (2005a), *Décision du 22 mars 2005 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF*, Paris, mars, 4 p.

AMF (2005b), *Décision du 22 mars 2005 concernant l'acceptation de l'acquisition d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe en tant que pratique de marché admise par l'AMF*, Paris, mars, 4 p.

AMF (2005c), « Intervention de Daniel Bouton, Président de la Société Générale et Président de la Fédération bancaire française (FBF) - 3 février 2005 », in *Revue mensuelle de l'Autorité des Marchés Financiers*, n°12, mars, pp. 41- 46.

AMF (2005d), *Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers*, Paris, jan., 231 p.

AMF (2006a), *Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers* (version complète avec textes et annexes), Paris, nov., 1696 p.

AMF (2007), *Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers* (version complète avec textes et annexes), Paris, nov., 1312 p.

CCLRF (2005), *Règlement CRBF n°97-02 du 21 février 1997 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement*, 20 p.

EURONEXT (2002), *Fiche Technique N° Trade Confirmation System – TCS Version 7*, Version du 02/12/2002, 8 p.

EURONEXT (2007), *Règles de marché d'Euronext. Livre I : Règles harmonisées*, Version du 01/03/2007, 74 p.

## **7.3. RAPPORTS ET COMMUNICATIONS OFFICIELS**

AFEI – FBF (2006), *Guide AFEI – FBF de mise en œuvre des procédures de déclaration de soupçon d'abus de marché*, Paris, 20 p.

AFEI (2007), *Intermediary Management of Conflicts that Arise in Securities Offerings. IOSCO Consultation – Comments by AFEI*, n°07-29, 28 mai, 29 p.

AFEP-AGREF / MEDEF (2002), *Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées. Rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, président de la Société Générale*, Paris, 28 p.

AMF (2006b), *Pour une meilleure régulation. Document de consultation*, mai, 40 p.

AMF (2006c), *La Directive sur les Marchés d'Instruments Financiers : enjeux et conséquences pour la régulation française*, juin, 60 p.

- AMF (2006d), *Pour une meilleure régulation. Les résultats de la consultation et les engagements de l'Autorité des marchés financiers*, nov., 21 p.
- BCBS (2000), *Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations*, Basel, Feb., 27 p.
- BCBS (2003), *Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk*, Basel, Feb., 17 p. ; tr. fr. *Saines pratiques pour la gestion et la surveillance du risque opérationnel*, Basel, fév., 12 p.
- BCBS (2005), *Compliance and the Compliance Function in Banks*, Basel, Apr., 16 p.
- CB (2004), « La fonction de conformité au sein des établissements de crédit et des entreprises d'investissement », in *Rapport de la Commission Bancaire pour l'année 2003*, Paris, pp. 163-180.
- CE (2003), *Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)*, Bruxelles, 10 p.
- CE (2004), *Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004, concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85:611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil*, Bruxelles, 44 p.
- CE (2006a), *Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006, portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive*, Bruxelles, 33 p.
- CE (2006b), *Règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006, portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive*, Bruxelles, 25 p.
- COB (1986), « Etude sur la déontologie des activités financières », in *Bulletin mensuel de la COB*, n°198, déc., pp. 36-48.
- COB (1988), « Rapport Général du Groupe de Déontologie des Activités Financières », in *Bulletin mensuel de la COB*, n°212, mars, 81 p.
- COB (1996), *Règlement n°96-03, relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers*, 10 p.
- FSA (2008), *Market Watch. Markets Division: Newsletter on Market Conduct and Transaction Reporting Issues*, n°25, mar., 6 p.
- IOSCO (2003), *The Function of Compliance Officer. Study on What the Regulations of the Member's Jurisdictions Provide for the Function of Compliance Officer*, oct., 40 p.

IOSCO (2005), *Compliance Function at Market Intermediaries. Final report*, Mar., 71 p.

IOSCO (2007), *Market Intermediary Management of Conflicts that Arise in Securities Offerings. Consultation Report*, Feb., 31 p.

#### **7.4. PRESSE QUOTIDIENNE, MAGAZINES ET PRESSE PROFESSIONNELLE**

##### *Agence France Presse*

- 19/12/2005, « Assurance-vie : banquiers et assureurs adoptent un code de bonne conduite »

##### *Revue Banque*

- 11/2002, « Les régulateurs encadrent de plus en plus nos activités », n°641.
- 11/2004, « L'information sur le contrôle interne : un outil de contrôle externe », n°663.
- 03/2005, « Programme de conformité. Alliance de la légalité, de la responsabilité et de la sécurité », n°667.

##### *L'Agefi*

- 12/06/2002, « Une étude récente ouvre le débat sur la place et les effets de la déontologie dans les entreprises »
- 12/06/2002, « L'existence d'une charte éthique bouleverse les mécanismes juridiques au sein de l'entreprise »
- 21/10/2004, « Citigroup fait le ménage dans son top management »
- 25/01/2005, « La médiation s'impose progressivement dans le paysage bancaire »
- 22/02/2005, « Les banquiers stigmatisent la dérive réglementaire »
- 23/02/2005, « La BRI lance une mise en garde contre les dérives de l'externalisation »
- 21/04/2005, « Faut-il avoir peur de la justice américaine ? »
- 12/12/2005, « Bâle II entraîne une convergence des fonctions finance et risques »

##### *Le Monde*

- 23/11/2004, « Pour les Européens, être coté à Wall Street n'est plus la panacée »
- 01/12/2004, « Plusieurs enquêtes ébranlent le monde de l'assurance »
- 06/12/2004, « Un gentleman gendarme »
- 09/12/2004, « Vers un "gendarme" européen des marchés financiers »
- 15/03/2005, « Le Crédit Agricole sanctionné pour manque de vigilance dans la lutte contre le blanchiment »
- 12/02/2008, « Déontologie : pourquoi les garedes-fous peuvent sauter », dossier fourni par *Le Monde Economie*, pp. I-III.

##### *La Tribune*

- 13/08/2004, « La mission du déontologue doit dépasser le respect des règles »
- 31/08/2004, « Vers un renforcement du contrôle interne des établissements bancaires »
- 05/10/2004, « Bruxelles veut renforcer le contrôle interne »
- 10/11/2004, « Le CFA lance un centre pour l'intégrité des marchés financiers »
- 16/12/2004, « Citigroup visé par une enquête internationale pour manipulation de cours »
- 23/12/2004, « L'AMF prononce la plus lourde sanction de son histoire »

- 28/12/2004, « Les dirigeants et leurs proches publieront les opérations sur les titres de leur société »
- 04/01/2005, « L'AMF plus vigilante sur les pratiques des sociétés de gestion »
- 14/01/2005, « L'AMF précise ses orientations pour les rapports sur le contrôle interne »
- 20/01/2005, « Lutte anti-blanchiment. La Société Générale trace la voie »
- 25/01/2005, « Parmalat : le grand déballage judiciaire commence »
- 26/01/2005, « Citigroup accusé de manipulation de cours par le régulateur allemand »
- 07/02/2005, « Le Crédit Agricole va former 50.000 collaborateurs »
- 24/02/2005, « Les banques plus attentives à la gestion de leurs risques »
- 01/03/2005, « La Conso transmet le dossier Citigroup à la justice »
- 02/03/2005, « Les auditeurs désormais sous l'œil des grands régulateurs mondiaux »
- 02/03/2005, « Les revers judiciaires et réglementaires s'accumulent pour Citigroup »
- 25/03/2005, « La fonction de déontologue se cherche encore »
- 13/06/2005, « Citigroup verse 2 milliards de dollars aux anciens actionnaires d'Enron »
- 24/06/2005, « L'Europe bancaire se réveille »
- 29/06/2005, « La FSA inflige une amende de 20,9 millions d'euros à Citigroup »
- 04/07/2005, « La conformité modifie l'organisation des banques »
- 01/10/2005, « Charles Prince veut renforcer la déontologie dans Citygroup »
- 16/11/2005, « Mutualisme et capitalisme, le nouveau mélange des genres »
- 18/11/2005, « Le médiateur, dernier recours avant la justice »
- 24/11/2005, « Merci Sarbanes-Oxley ! »

#### *Le Nouvel Economiste*

- 22/11/2004, « Les lois du marché au service du militantisme »

#### *The Financial Times*

- 01/10/2005, « Citigroup chief seeks new culture »
- 10/01/2005, « The importance of being honest »

#### *Les Echos*

- 18/11/2000, « Profession : déontologue financier »
- 08/04/2002, « Le métier qui monte : le déontologue ou “compliance officer” »
- 29/09/2004, « De la “compliance” au respect »
- 18/10/2004, « Eliot Spitzer bouleverse les règles de l'assurance aux Etats-Unis »
- 19/11/2004, « Les banques contraintes de se protéger du risque de “non-conformité” à partir de 2005 »
- 04/01/2005, « AMF : les prestataires de services d'investissement respectent mieux les dispositions réglementaires »
- 14/01/2005, « L'AMF satisfaite des premiers rapports sur la gouvernance et le contrôle interne »
- 22/02/2005, « Les banques chinoises sommées d'en finir avec les pratiques délictueuses »
- 08/03/2005, « Surréglementation ou trader fou »
- 09/05/2005, « Les sociétés de gestion ont, bon gré mal gré, intégré la “compliance” »
- 29/06/2005, « Le coût très élevé de la compliance »
- 04/08/2005, « Le rapport de contrôle interne ne s'impose plus qu'aux sociétés cotées »
- 04/11/2005, « L'Ecureuil se conformera en 2006 aux exigences de la Commission Bancaire »
- 22/11/2005, « Les déontologues, conseils des fonds d'investissement »
- 19/01/2006, « Le Groupe Caisse d'Epargne de nouveau sanctionné par l'Autorité des marchés financiers »



- 19/01/2006, « L'AMF veut harmoniser les procédures de contrôle interne »
- 19/01/2006, « L'AMF attend plus d'efforts sur les rapports de contrôle interne »
- 24/03/2006, « Du contrôle interne à la conformité »
- 09/06/2006, « Le management, prochain chantier de la gestion des risques »

*Le Figaro Economie*

- 21/05/2004, « Des déontologues pour moraliser la finance »
- 21/10/2004, « Citigroup contraint trois hauts responsables à la démission »
- 07/12/2004, « L'AMF s'attelle à l'éducation financière des français »
- 28/12/2004, « Transparence pour les transactions boursières des dirigeants »
- 19/01/2005, « La Deutsche Bank piégée dans un délits d'initiés »
- 19/05/2005, « Délits boursiers : le casse-tête du gendarme à l'américaine »
- 01/03/2006, « Les patrons européens cherchent à fuir Wall Street »
- 09/06/2006, « Sarbanes-Oxley, la loi qui effraie les entreprises »



## **VIII. SOURCES SECONDAIRES**

- ABBOTT Andrew (1988), *The system of professions. An essay on the Division of Expert Labor*, Chicago, University of Chicago Press, xvi- 435 p.
- ABOLAFIA Mitchel Y. & KILDUFF Martin (1988), « Enacting a Market Crisis: The Social Construction of a Speculative Bubble », in *Administrative Science Quarterly*, vol. 33, n°2, Jun., pp. 177-193.
- ABOLAFIA Mitchel Y. (1996), *Making markets : Opportunism and Restraints on Wall Street*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, ix-216 p.
- ABOLAFIA Mitchel Y. (1998), « Markets as Cultures: An Ethnographic Approach », in CALLON Michel (Ed.), *The Laws of the Markets*, Oxford, Blackwell Publishers, pp. 69-85.
- ABOLAFIA Mitchel Y. (2005), « Interpretive Politics at the Federal Reserve », in KNORR CETINA Karin & PREDA Alex (Eds.), *The Sociology of Finacial Markets*, Oxford, Oxford University Press, pp. 207-228.
- ADLER Patricia A. & ADLER Peter (1987), *Membership Roles in Field Research*, Qualitative Research Methods Series, vol. 6, Thousand Oaks, Sage Publications, 96 p.
- ADLER Patricia A. & ADLER Peter (1994), « Observational Techniques », in DENZIN Norman K. & LINCOLN Yvonna S. (Eds.), *The Handbook of Qualitative Research*, Thousand Oaks, Sage Publications, pp. 377-391.
- AGAMBEN Giorgio (2006), *Che cos'è un dispositivo ?*, Roma, Nottetempo, 35 p. ; tr. fr. RUEFF Martin (2007), *Qu'est-ce qu'un dispositif ?*, Paris, Payot & Rivages, 64 p.
- AGLIETTA Michel (1976, 1997<sup>2</sup>), *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Calmann-Lévy, Odile Jacob<sup>2</sup>, 256 p.
- AGLIETTA Michel, BRENDER Anton & COUDERT Virginie (1990), *Globalisation financière, l'aventure obligée*, Paris, Economica, 328 p.
- AHO James (2005), *Confessions and Bookkeeping. The Religious, Moral, and Rhetorical Roots of Modern Accounting*, New York, State University of New York Press, 132 p.
- AKRICH Madeleine (1991, 2002<sup>2</sup>), « L'analyse socio-technique », in VINCK Dominique (Ed.), *La gestion de la recherche*, Bruxelles, De Boeck, pp. 339-353.
- AKRICH Madeleine (1992), « The De-Description of Technical objects », in BIJKER Wiebe E. & LAW John (Eds.), *Shaping Technology / Building Society*, Cambridge, MIT Press, pp. 205-224.
- ALEXANDER Larry A. (2000), « Deontology at the Threshold », in *University of San Diego Law Review*, vol. 37, Dec., pp. 893-912.
- ALLARD-POESI Florence & MARECHAL Christine-Garance (1999), « Construction de l'objet de la recherche », in THIETART Raymond-Alain & alii (Eds.), *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod, pp. 34-56.

- AMBLARD Henri, BERNOUX Philippe, HERREROS Gilles, LIVIAN Yves-Frédéric (1996, 2005<sup>3</sup>), *Les nouvelles approches sociologiques des organisations*, Paris, Seuil, 291 p.
- AMOORE Louise & DE GOEDE Marieke (2005), « Governance, risk and dataveillance in the war on terror », in *Crime, Law & Social Change*, vol. 43, pp. 149-173.
- ARTHUR Henry B. (1984), « Making Business Ethics Useful », in *Strategic Management Journal*, vol. 5, n°4, Oct.-Dec., pp. 319-333.
- AUSTIN John L. [1955] (1962, 1975<sup>2</sup>), *How To Do Things with Words*, London, Oxford University Press, 180 p. ; tr. fr. LANE Gilles (1991, 2002<sup>2</sup>), *Quand dire, c'est faire*, Paris, Seuil, 208 p.
- BAEZ Bien & ABOLAFIA Mitchel Y. (2002), « Bureaucratic Entrepreneurship and Institutional Change: A Sensemaking Approach », in *Journal of Public Administration Research and Theory*, vol. 12, n°4, October, pp. 525-552.
- BAKER Wayne E., FAULKNER Robert R. & FISHER Gene A. (1998), « Hazards of the Market: The Continuity and Dissolution of Interorganizational Market Relationships », in *American Sociological Review*, vol. 63, n°2, Apr., pp. 147-177.
- BALLET Jérôme & DE BRY Françoise (2001), *L'entreprise et l'éthique*, Paris, Seuil, 448 p.
- BARBER Bernard (1995), « All Economies Are “Embedded” : The Career of a Concept, and Beyond », in *Social Research*, vol. 62, n°2, summer, pp. 387-413.
- BARLEY Stephen R. (1983), « Semiotics and the study of occupational and organizational cultures », in *Administrative Science Quarterly*, vol. 28, pp. 393-413.
- BARNES Barry (1983), « Social Life as Bootstrapped Induction », in *Sociology*, vol. 17, pp. 524-545.
- BARNES Barry (1988), *The Nature of Power*, Urbana and Chicago, University of Illinois Press, 224 p.
- BARTHES Roland (1964), « La cuisine du sens », in *Le Nouvel Observateur*, 3-10 déc. 1964, repris in (2002), *Œuvres complètes*, vol. II : 1962-1967, Paris, Seuil, pp. 589-591.
- BAUMARD Philippe (1997), « Constructivisme et processus de la recherche. L'émergence d'une "posture" épistémologique chez le chercheur », Actes du colloque *Constructivisme et Sciences de Gestion*, IAE Lille, 23 oct., 17 p.
- BAUMARD Philippe & IBERT Jérôme (1999), « Quelles approches, avec quelles données ? », in THIETART Raymond-Alain & alii (Eds.), *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod, pp. 82-103.
- BAXTER Vern & MARGAVIO Anthony (2000), « Honor, Status, and Aggression in Economic Exchange », in *Sociological Theory*, vol. 18, n°3, Nov., pp. 399-416.
- BECK Ulrich (1986), *Risikogesellschaft*, Frankfurt am Main, Suhrkamp Verlag 400 p. ; tr. fr. Laure BERNARDI (2001), *La société du risque. Sur la voie d'une autre modernité*, Paris, Flammarion, 528 p.

- BECK Ulrich (2002), « The terrorist Threat : World Risk Society Revisited », in *Theory, Culture & Society*, vol. 19, n°4, pp. 39-55.
- BENOIST Jocelyn & KARSENTI Bruno (dir.) (2001), *Phénoménologie et sociologie*, Paris, PUF, 256 p.
- BENTHAM Jeremy [1814] (1997), *Of Ontology*, manuscrit non publié conservé à Londres, University College, tr. fr. Jean-Pierre CLERO & Christian LAVAL (1997), *De l'ontologie et autres textes sur les fictions*, Paris, Seuil, 290 p.
- BENTHAM Jeremy [1832 – inachevé] (1983, ed. Amnon GOLDWORTH), *Deontology. Together With a Table of the Springs of Action and Articles on Utilitarianism*, Oxford, Oxford University Press, 432 p. ; tr. fr. Benjamin LAROCHE (1834), *Déontologie ou science de la morale*, 2 t., Paris, Charpentier, resp. xii-394 p. et 359 p. (textes disponibles sur Gallica, consultés le 28/12/2005).
- BENVENISTE Emile (1958), « Catégories de pensée et catégories de langue », in *Les Etudes philosophiques*, n°4, Oct.-Déc. ; repris in (1966, 2004<sup>3</sup>), *Problèmes de linguistique générale*, t. 1, Paris, Gallimard, pp. 63-74.
- BERGER Peter L. & LUCKMANN Thomas (1966), *The Social Construction of Reality*, New York, Doubleday, vii-203 p., tr. fr. TAMINIAUX Pierre (1992, 2003<sup>2</sup>), *La construction sociale de la réalité*, Paris, Méridien / Klincksieck, Armand Colin<sup>2</sup>, iv-288 p.
- BERGER Peter L. (1981), « New attack on the legitimacy of business », in *Harvard Business Review*, Sept.-Oct., pp. 82-89.
- BERGERON Louis (1972), *Nouvelle Histoire de la France Contemporaine, tome 4. L'épisode napoléonien. Aspects intérieurs, 1799-1815*, Paris, Seuil, 256 p.
- BERMAN Antoine (1984, 2002<sup>3</sup>), *L'épreuve de l'étranger. Culture et tradition dans l'Allemagne romantique*, Paris, Gallimard, 322 p.
- BERRENDONNER Alain (1981, 1988<sup>2</sup>), *Eléments de pragmatique linguistique*, Paris, Minuit, 256 p.
- BESSIS Joël (1997), *Gestion des risques et gestion actif-passif des banques*, Paris, Dalloz, 574 p. ; tr. ang. (1998, 2002<sup>2</sup>), *Risk Management in Banking*, Chichester, Wiley, 812 p.
- BEUNZA Daniel & STARK David (2003), « The organization of responsiveness: innovation and recovery in the trading rooms of lower Manhattan », in *Socio-Economic Review*, vol. 1, n°2, pp. 135-164.
- BEUNZA Daniel & STARK David (2004), « Tools of the Trade: The Socio-Technology of Arbitrage in a Wall Street Trading Room », in *Industrial and Corporate Change*, vol. 13, n°2, pp. 369-400 ; tr. fr. (2003), « Outils de marché. Sociotechnologie de l'arbitrage dans une salle de marché à Wall Street », in CALLON Michel, LICOPPE Christian & MUNIESA Fabian (2003), *Technologies de marché*, dossier coordonné pour la revue *Réseaux*, vol. 21, n°122, pp. 63-109.

- BEUNZA Daniel & MUNIESA Fabian (2005), « Listening to the Spread Plot », in LATOUR Bruno & WEIBEL Peter (Eds.), *Making Things Public. Atmospheres of Democracy*, Cambridge Mass., MIT Press, pp. 628-633.
- BEUNZA Daniel & GARUD Raghu (2007), « Calculators, lemmings or frame-makers? The intermediary role of securities analysts », in CALLON Michel, MILLO Yuval & MUNIESA Fabian (Eds.), *Market Devices*, Oxford, Blackwell Publishing, pp. 13-39.
- BIERSTECKER Thomas J. (2002), « Targeting Terrorist Finances: The New Challenges of Financial Market Globalisation », in BOOTH Ken & DUNNE Tim (Eds.), *Worlds in Collision: Terror and the Future of Global Order*, Basingstoke, Palgrave, pp. 74-84.
- BLACK Fischer & SCHOLES Myron (1973), « The Pricing of Options and Corporate Liabilities », in *Journal of Political Economy*, vol. 81, n°3, pp. 637-654.
- BLAIR Michael (1997), « Réflexions éthiques dans le monde de la finance. La moralité qui rapporte des dividendes ? », in *Revue d'Economie Financière*, n°41, Paris, AEF, pp. 249-254.
- BLAIS Mireille & MARTINEAU Stéphane (2006), « L'analyse inductive générale : description d'une démarche visant à donner un sens à des données brutes », in *Recherches qualitatives*, vol. 26, n°2, pp. 1-18.
- BLAND David (2004), « Not another damned Exam!?! », in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 12, n°1, pp. 9-13.
- BLANQUE Pascal (2004), « Editorial », in *Horizons bancaires*, n°321, juin, Paris, Crédit Agricole S.A., Direction des Etudes Economiques, pp. 5-8.
- BOISSEAU Béatrice & SAYAG Cyril (1996), *Déontologie et droit des activités financiers au Royaume-Uni*, Paris, AEF / Montchrestien, 449 p.
- BOJE David M., OSWICK Clifford & FORD Jeffrey D. (2004), « Language and Organization: The Doing of Discourse », in *Academy of Management Review*, vol. 29, n°4, pp. 571-577.
- BOLTANSKI Luc & THEVENOT Luc (1987), *Les économies de la grandeur*, Paris, PUF, 367 p.
- BOLTANSKI Luc & THEVENOT Luc (1991), *De la justification. Les économies de la grandeur*, Paris, Gallimard, 490 p.
- BORDELEAU Léo-Paul (2005), « Quelle phénoménologie pour quels phénomènes ? », in *Recherches qualitatives*, vol. 25, n°1, pp. 103-127.
- BOURDIEU Pierre (1986, 1987<sup>2</sup>), « "Fieldwork in philosophy" », in *Choses dites*, Paris, Minuit, pp. 13-46.
- BOURDIEU Pierre (dir.) (1993), *La misère du monde*, Paris, Seuil, 569 p.
- BOURDIEU Pierre (1997, 2003<sup>2</sup>), *Méditations pascaliennes*, Paris, Seuil, 389 p.

- BOWE Michael & JOBOME Gregory (2001), « Regulating securities fraud: Evidence from unauthorised trading cases », in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 9, n°2, pp. 151-160.
- BOXENBAUM Eva & GOND Jean-Pascal (2006), « Cross-National Transfer of Business Practices: Micro-Strategies of Contextualisation », texte présenté lors de la *Danish Research Unit For Industrial Dynamics Summer Conference*, n°06-24, Copenhagen, 18-20 juin, 39 p.
- BOYER Robert (1986), *La théorie de la régulation : une analyse critique*, Paris, La Découverte, 142 p.
- BRADFORD William (2004), « International Legal Compliance: Surveying the Discipline », Indiana University, *working paper*, n° 331, 31 p.
- BRAITHWAITE John & DRAHOS Peter, (2000), *Global Business Regulation*, Cambridge, Cambridge University Press, 722 p.
- BROMLEY Dennis B. (1993), *Reputation, Image and Impression Management*, Chichester, Wiley, 312 p.
- BROMLEY Dennis B. (2002), « An Examination of Issues That Complicate the Concept of Reputation in Business Studies », in *International Studies of Management & Organizations*, vol. 32, n°3, pp. 65-81.
- BROWN Richard H. (1978), « Bureaucracy as Praxis: Toward a Phenomenology of Formal Organizations », in *Administrative Science Quarterly*, vol. 23, n°3, Sept., pp. 365-382 ; repris (modif.) in BROWN Richard H. (1989), *Social Science as Civic Discourse. Essays on the Invention, Legitimation, and Uses of Social Theory*, Chicago, The University of Chicago Press, pp. 123-142.
- BUTLER Judith (1990, 1999<sup>2</sup>), *Gender Trouble: feminism and the subversion of identity*, New York, Routledge, 236 p. ; tr. fr. KRAUS Cynthia (2005), *Trouble dans le genre : le féminisme et la subversion de l'identité*, Paris, La Découverte, 281 p.
- BUTLER Judith (1997), *Excitable speech. A politics of the performative*, New York, Routledge, 182 p. ; tr. fr. NORDMANN Charlotte (2004), *Le pouvoir des mots. Politique du performatif*, Paris, Editions Amsterdam, 288 p.
- CAILLE Alain (1989, 2003<sup>2</sup>), *Critique de la raison utilitaire*, Paris, La Découverte, 160 p.
- CAILLE Alain (1994, 2005<sup>2</sup>), *Don, intérêt et désintéressement*, Paris, La Découverte, 348 p.
- CAILLE Alain (1995), « Embeddedness, ordres et contextes », in JACOB Annie & VERIN Hélène (dir.), *L'inscription sociale du marché. Actes du colloque de l'Association pour le Développement de la Socio-Economie. Lyon, novembre 1992*, Paris, L'Harmattan, pp. 22-30.
- CAILLE Alain (2005), *Dé-penser l'économique. Contre le fatalisme*, Paris, La Découverte, 320 p.

- CALLON Michel (1986), « Some elements of a sociology of translation: domestication of scallops and the fishermen of St Brieuc Bay », in LAW John (Ed.), *Power, action and belief: A new sociology of knowledge?*, London, Routledge, pp. 196-223.
- CALLON Michel (Ed.) (1998), *The Laws of the Markets*, Oxford, Blackwell Publishers, 278 p.
- CALLON Michel (2004), « Economies as Co-Performances: Economic's Contribution. How to Get Rid of Austin without Losing Him », présentation faite lors de l'atelier *The Performativities of Economics*, Paris, 29-30 août 2004.
- CALLON Michel (2005), « Why virtualism paves the way to political impotence. A Reply to Daniel Miller's Critique of *The Laws of the Markets* », in *Economic Sociology. European Electronic Newsletter*, vol. 6, n°2, Feb., pp. 3-20.
- CALLON Michel (2007), « What does it mean to say that economics is performative? », in MACKENZIE Donald, MUNIESA Fabian & SIU Lucia, *Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics*, Princeton, Princeton University Press, pp 311-357.
- CALLON Michel, MEADEL Cécile & RABEHARISOA Vololona (2000), « L'économie des qualités », in *Politix*, vol. 13, n°52, pp. 211-239.
- CALLON Michel, LASCOUMES Pierre & BARTHE Yannick (2001), *Agir dans un monde incertain. Essai sur la démocratie technique*, Paris, Seuil, 368 p.
- CALLON Michel, LICOPPE Christian & MUNIESA Fabian (2003), *Technologies de marché*, dossier coordonné pour la revue *Réseaux*, vol. 21, n°122, 328 p.
- CALLON Michel & CALISKAN Koray (2005), « New and Old Directions in the Anthropology of Markets », paper presented to Wenner-Gren Foundation for Anthropological Research, New York, April.
- CALLON Michel & MUNIESA Fabian (2005) « Economic Markets as Calculative Devices », in *Organization Studies*, vol. 26, n°8, pp. 1229-1250.
- CALLON Michel, MILLO Yuval & MUNIESA Fabian (Eds.) (2007), *Market Devices*, Oxford, Blackwell Publishing, 322 p.
- CAPPS David & LINSLEY Sam (2001), « The Financial Services Authority's new approach to regulation », in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 9, n°3, pp. 245-252.
- CARRE Emmanuel, (1998), « Bilan après une décennie de vague éthique », in *Ethique des affaires*, septembre, pp. 71-78.
- CARRUTHERS Bruce G. & BABB Sarah (1996), « The color of money and the nature of value: greenbacks and gold in postbellum America », in *American Journal of Sociology*, vol. 101, n°6, May, pp. 1556-1591.
- CARRUTHERS Bruce G. & ESPELAND Wendy N. (1991), « Accounting for rationality: double-entry bookkeeping and the rhetoric of economic rationality », in *American Journal of Sociology*, vol. 97, n°1, Jul., pp. 31-69.



- CARRUTHERS Bruce G. & ESPELAND Wendy N. (1998), « Money, meaning, and morality », in *American Behavioral Scientist*, vol. 41, n°10, pp. 1384-1388.
- CARRUTHERS Bruce G. & STINCHCOMBE Arthur L. (1999), « The Social Structure of Liquidity: Flexibility in Markets, States, and Organizations », in *Theory and Society*, vol. 28, pp. 353-382 ; reprint in STINCHCOMBE Arthur L. (2001), *When Formality Works. Authority and Abstraction in Law and Organizations*, Chicago, Chicago University Press, pp. 100-139.
- CASSOU Pierre-Henri (2005), « Responsable de la conformité, déontologue, auditeur, contrôleur interne : quelle définition précise pour chacune de ces fonctions ? », présentation faite au *Club des Déontologues*, 24 février, 26 p.
- CASTELNAU Philippe (2003), « Le rachat des bons de souscription par la société émettrice : une question d'éthique ou de déontologie professionnelle ? », in *Banque et droit*, n°92, nov.-déc., pp. 3-8.
- CEFAÏ Daniel (2001), « L'enquête de terrain en sciences sociales. Phénoménologie, pragmatisme et naturalisme », in BENOIST Jocelyn & KARSENTI Bruno (dir.), *Phénoménologie et sociologie*, Paris, PUF, pp. 43-64.
- CEFAÏ Daniel (éd.) (2003), *L'enquête de terrain*, Paris, La Découverte, 624 p.
- CHARREAUX Gérard (1997) (éd.), *Le gouvernement de l'entreprise : Corporate Governance, Théories et faits*, Paris, Economica, 540 p.
- CHARREIRE Sandra & HUAULT Isabelle (2001), « Le constructivisme dans la pratique de recherche : une évaluation à partir de seize thèses de doctorat », in *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 4, n°3, sept., pp. 31-55.
- CHAUVIER Eric (2004), *Profession anthropologue*, Bordeaux, William Blake & Co., 180 p.
- CHAUVIER Eric (2008), *Si l'enfant ne réagit pas*, Paris, Allia, 128 p.
- COCHOY Franck (dir.) (2004), *La captation des publics. C'est pour mieux te séduire, mon client...*, Toulouse, Presses Universitaires du Mirail, 300 p.
- COLLIOT-THELENE Catherine (1992), *Le désenchantement de l'Etat. De Hegel à Max Weber*, Paris, Minuit, 272 p.
- COURPASSON David (1995), *La modernisation bancaire. Sociologie des rapports professions – marchés*, Paris, L'Harmattan, 256 p.
- CURTIS Charles P. (1952), « Ethics in the Law », in *Stanford Law Review*, vol. 4, n°4, Jul., pp. 477-490.
- CZARNIAWSKA Barbara & JOERGES Bernward (1996), « Travels of Ideas », in CZARNIAWSKA Barbara & SEVÓN Guje (Eds.), *Translating Organizational Change*, Berlin, Walter de Gruyter, pp. 13-48.
- CZARNIAWSKA Barbara & SEVÓN Guje (Eds.) (1996), *Translating Organizational Change*, Berlin, Walter de Gruyter, 284 p.

- DAIANU Daniel & VRANCEANU Radu (Eds.) (2005), *Ethical Boundaries of Capitalism*, Aldershot, Ashgate, 259 p.
- DARDONVILLE Laure (s. d.), « Entretien avec John E. Jackson », in *Tracés*, n°3, Lyon, p. 1-6, art. disponible sur <http://traces.ens-lsh.fr/entretien/jackson.pdf> (consultation le 28/11/2007).
- DAVIS Gerald F. & MIZRUCHI Mark S. (1999), « The money center cannot hold: commercial banks in the U.S. system of corporate governance », in *Administrative Science Quarterly*, vol. 44, Jun., pp. 215-239.
- DE BLIC Damien (2000), « Le scandale financier du siècle, ça ne vous intéresse pas ? Difficiles mobilisaitons autour du Crédit Lyonnais », in *Politix*, vol. 13, n°52, décembre, pp. 157-181.
- DE GOEDE Marieke (2001), « Discourses of Scientific Finance and the Failure of Long-Term Capital Management », in *New Political Economy*, vol. 6, n°2, pp. 149-170.
- DE GOEDE Marieke (2003), « Hawala discourses and the war on terrorist finance », in *Environment and Planning D: Society and Space*, vol. 21, pp. 513-532.
- DE GOEDE Marieke (2004a), « Repoliticising Financial Risk », in *Economy and Society*, vol. 33, n°2, pp. 197-217.
- DE GOEDE Marieke (2004b), « The Risk of Terrorist Financing: Politics and Prediction in the War on Terrorist Finance », in *Constructing World Orders Conference*, Standing Group on International Relations, Transnational Politics Risk Panel (Transnational Politics Section), Den Haag, Sept. 9-11, *draft paper*, 28 p.
- DE GOEDE Marieke (2005a), « Risk and the war on terrorist finance », in *Operational Risk*, Mar., pp. 36-41.
- DE GOEDE Marieke (2005b), « Resocialising and Repoliticising Financial Markets : Contours of Social Studies of Finance », in *Economic Sociology. European Electronic Newsletter*, vol. 6, n°3, Jul., pp. 19-29.
- DE GOEDE Marieke (2005c), *Virtue, Fortune, and Faith. A Genealogy of Finance*, Minneapolis, University of Minnesota Press, 244 p.
- DE GOEDE Marieke (2007), « Underground Money », in *Cultural Critique*, vol. 65, n°1, pp. 140-163.
- DEEPHOUSE David L. (1996), « Does Isomorphism Legitimate? », in *Academy of Management Journal*, vol. 39, n°4, Aug., pp. 1024-1039.
- DEEPHOUSE David L. (1999), « To Be Different or to Be the Same? It's a Question (And Theory) of Strategic Balance », in *Strategic Management Journal*, vol. 20, n°2, Feb., pp. 147-166.
- DEEPHOUSE David L. & CARTER Suzanne (2005), « An Examination of Differences Between Organizational Legitimacy and Organizational Reputation », in *Journal of Management Studies*, vol. 42, n°2, Mar., pp. 329-360.

- DEL MARMOL Charley (1955) « La Commission Bancaire et le contrôle des banques », in *Revue de la Banque* [introuvable].
- DENZIN Norman K. & LINCOLN Yvonna S. (1994), « Entering the Field of Qualitative Research », in DENZIN Norman K. & LINCOLN Yvonna S. (Eds.), *The Handbook of Qualitative Research*, Thousand Oaks, Sage Publications, pp. 1-17.
- DENZIN Norman K. & LINCOLN Yvonna S. (Eds.) (1994), *The Handbook of Qualitative Research*, Thousand Oaks, Sage Publications, 1232 p.
- DIDIER Emmanuel (2007), « Do Statistics “Perform” the Economy? », in MACKENZIE Donald, MUNIESA Fabian & SIU Lucia, *Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics*, Princeton, Princeton University Press, pp. 276-310.
- DIMAGGIO Paul J. & POWELL Walter W. (1983, 1991<sup>2</sup>), « The iron cage revisited, institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields », in *American Sociological Review*, n°48, april, pp. 147-160, repris in DIMAGGIO Paul J. & POWELL Walter W., *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, University of Chicago Press, pp. 63-82.
- DIMAGGIO Paul J. & POWELL Walter W. (1991), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, University of Chicago Press, viii-478 p.
- DIMAGGIO Paul J. (1994), « Culture and Economy », in SMELSER Neil J. & SWEDBERG Richard (Eds.), *Handbook of Economic Sociology*, pp. 27-57.
- DJELIC Marie-Laure (1998, 2001<sup>2</sup>), *Exporting the American Model. The postwar transformation of European Business*, Oxford, Oxford University Press, 321 p.
- DJELIC Marie-Laure (2005), « How capitalism lost its soul: from protestant ethics to robber barons », in DAIANU Daniel & VRANCEANU Radu (Eds.), *Ethical Boundaries of Capitalism*, Aldershot, Ashgate, pp. 43-64.
- DRUCKER Peter (1981), « What is Business Ethics ? », in *The Public Interest*, n°64, Spring, pp. 18-36.
- DRUMMOND Helga (2003), « Did Nick Leeson have an accomplice? The role of information technology in the collapse of Barings Bank », in *Journal of Information Technology*, n°18, June, pp. 93-101.
- DUBAR Claude & TRIPIER Pierre (1998, 2005<sup>2</sup>), *Sociologie des professions*, Paris, Armand Colin, 280 p.
- DUCOULOUX-FAVARD Claude (2003), « Ethique, déontologie des marchés financiers », in *Bulletin d'actualité - Lamy Droit du Financement*, n°145, pp. 1-5.
- DUCROT Oswald & TODOROV Tzvetan (1972, 1979<sup>4</sup>), *Dictionnaire encyclopédique des sciences du langage*, Paris, Seuil, 482 p.
- ECO Umberto (1973, 1980<sup>2</sup>), *Il Segno*, Milan, Mondadori, 174 p. ; tr. fr. KLINKENBERG Jean-Marie (1988, 2004<sup>2</sup>), *Le Signe. Histoire et analyse d'un concept*, Bruxelles Labor, Paris<sup>2</sup>, Livre de poche<sup>2</sup>, 288 p.

- ECO Umberto (1975), *Trattato di semiotica generale*, Milan, Bompiani, 430 p. ; tr. fr. partielle  
BOUZAHER Myriem (1992), *La Production des signes*, Paris, Livre de poche, 128 p.
- EDELMAN Lauren B. & SUCHMAN Mark C. (1997), « The Legal Environment of Organizations », in *American Review of Sociology*, vol. 23, pp. 479-515.
- EDELMAN Lauren B., UGGEN Christopher & ERLANGER Howard (1999), « The Endogeneity of Legal Regulation: Grievance Procedures as Rational Myth », in *American Journal of Sociology*, vol. 105, pp. 406-454.
- EDWARDS Jonathan & WOLFE Simon (2005), « Compliance: A review », in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 13, n°1, pp. 48-59.
- ELIET Guillaume (1995), « Définir la déontologie financière », in *Revue d'économie financière*, n°33, Paris, AEF, pp. 327-344.
- ERICSON Richard V. & DOYLE Aaron (2004), « Catastrophe Risk, Insurance and Terrorism », in *Economy and Society*, vol. 33, n°2, pp. 197-217.
- EWALD François (2006), « Généalogie du *compliance officer* », in *Horizons bancaires*, n°329, mai, Paris, Crédit Agricole S.A., Direction des Etudes Economiques, pp. 73-83.
- EWALD François (2008), « Un danger à contrôler : le risque éthique », in *Les Echos*, 05/02/2008, p. 21.
- FAVAREL-GARRIGUES Gilles (2003), « L'évolution de la lutte anti-blanchiment depuis le 11 septembre 2001 », in *Critique Internationale*, n°20, juil., pp. 37-46.
- FERON Michel (2004), « La confiance au cœur des partenariats éthiques », in *Entreprise éthique*, n°21, oct., pp. 93-99.
- FERRARO Fabrizio, PFEFFER Jeffrey & SUTTON Robert I. (2005), « Economics language and assumptions: how theories can become self-fulfilling », in *Academy of Management Review*, vol. 30, n°1, pp. 8-24.
- FISH Stanley E. (1980), *Is There a Text in this Class ? The Authority of Interpretive Communities*, Cambridge, Harvard University Press, 408 p. ; tr. fr. DOBENESQUE Etienne (2007), *Quand lire c'est faire. L'autorité des communautés interprétatives*, Paris, Les prairies ordinaires, 146 p.
- FLIGSTEIN Neil (1990), *The Transformation of Corporate Control*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, xii-396 p.
- FLIGSTEIN Neil (1995), « Networks of Power or the Finance Conception of Control », in *American Sociological Review*, vol. 60, Aug., pp. 500-503.
- FLIGSTEIN Neil (1996), « Markets as Politics: A Political-Cultural Approach to Market Institutions », in *American Sociological Review*, vol. 61, n°4, Aug., pp. 656-673.
- FLIGSTEIN Neil (2001), *The Architecture of Markets. An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*, Princeton, Princeton University Press, 274 p.

- FLIGSTEIN Neil & MARIA-DRITA Iona (1996), « How to Make a Market : Reflections on the attempt to Create a Single Market in the European Union », in *American Journal of Sociology*, vol. 102, n°1, Jul., pp. 1-33.
- FLIGSTEIN Neil & SWEET Alec S. (2002), « Constructing Politics and Markets : An Institutional Account of European Integration », in *American Journal of Sociology*, vol. 107, n°5, Mar., pp. 1206-1243.
- FOMBRUN Charles & RINDOVA Violina (1996), « Who's Tops and Who Decides? The Social Construction of Corporate Reputations », New York University, Stern School of Business, *working paper*, Jul., pp. 5-13.
- FOMBRUN Charles & VAN RIEL Cees (1997), « The Reputational Landscape », in *Corporate Reputation Review*, vol. 1, n°1-2, Jul., pp. 5-13.
- FOMBRUN Charles (1996), *Reputation: Realizing Value from the Corporate Image*, Cambridge, Harvard Business School Press, p.
- FORT Jean-Louis (1995), « La coopération internationale entre autorités de contrôle bancaire », in *Revue d'économie financière*, n°33, Paris, AEF, pp. 65-80.
- FOUCAULT Michel (1966), *Les mots et les choses. Une archéologie des sciences humaines*, Paris, Gallimard, 400 p.
- FOURCADE Marion (2007), « Theories of Markets and Theories of Society », in *American Behavioral Scientist*, vol. 50, n°8, pp. 1015-1034.
- FOURCADE Marion & HEALY Kieran (2007), « Moral Views of Market Societies », in *Annual Review of Sociology*, vol. 33, n°1, Aug., pp. 285-311.
- FOURNIER Jacques (2006), « La fonction conformité en France », in *Horizons bancaires*, n°329, mai, Paris, Crédit Agricole S.A., Direction des Etudes Economiques, pp. 31-36.
- FRAENKEL Béatrice (1992), *La signature. Genèse d'un signe*, Paris, Gallimard, 319 p.
- FRANKFURTER George, HAUGEN Bob, MCGOUN Elton, SALANDRO Dan & PHILIPS Herb (1997), « Pushing the epsilon to the Abyss: Post-modern Finance », in *International Review of Financial Analysis*, vol. 6, n°2, pp. 133-177.
- GALASKIEWICZ Joseph & WASSERMAN Stanley (1989), « Mimetic Processes Within an Interorganizational Field: An Empirical Test », in *Administrative Science Quarterly*, vol. 34, n°3, Sep., pp. 454-479.
- GAURON André (2002), *L'empire de l'argent*, Paris, Desclée De Brouwer, 192 p.
- GEMSER Gerda & WIJNBERG Nachoem M. (2001), « Effects of Reputational Sanctions on the Competitive Imitation of Design Innovations », in *Organization studies*, vol. 22, n°4, pp. 563-591.
- GIBSON James L. & CALDEIRA Gregory A. (1996), « The Legal Cultures of Europe », in *Law and Society Review*, vol. 30, n°1, pp. 55-88.

- GIZARD Bruno & Deschanel Jean-Pierre (2002, 2005<sup>2</sup>), *Déontologie financière. Des règles de bonne conduite à la lutte anti-blanchiment*, Paris, Revue Banque Edition, 128 p.
- GODECHOT Olivier (2000), « Le bazar de la rationalité. Vers une sociologie des formes concrètes de raisonnement », in *Politix*, vol. 13, n°52, décembre, pp. 17-56.
- GODECHOT Olivier (2001), *Les traders. Essai de sociologie des marchés financiers*, Paris, La Découverte, 300 p.
- GODECHOT Olivier (2007), *Working rich. Salaires, bonus et appropriation du profit dans l'industrie financière*, Paris, La Découverte, 312 p.
- GODECHOT Olivier (2008), « Stratégies financières autour d'une table », in *Regards croisés sur l'économie*, n°3, mars, pp. 144-156.
- GOLD Raymond I. (1958), « Roles in Sociological Field Observations », in *Social Forces*, vol. 36, n°3, pp. 217-233 ; tr. fr. FICQUET Eloi & CEFAÏ Daniel (2003), « Jeux de rôle sur le terrain. Observation et participation dans l'enquête sociologique », in CEFAÏ Daniel (éd.), *L'enquête de terrain*, Paris, La Découverte, pp. 340-349.
- GOODPASTER Kenneth E. & MATTHEWS John B. (1982), « Can a corporation have a conscience ? », in *Harvard Business Review*, Jan.-Feb., pp. 132-141.
- GOODPASTER Kenneth E., (1985), « Toward an Integrated Approach to Business Ethics », in *Thought*, vol. 40, pp. 161-180.
- GOODPASTER Kenneth E., (1990), « Why Be Honest if Honesty Doesn't Pay », in *Harvard Business Review*, n°69, Nov.-Dec., p. 217.
- GRANOVETTER Mark (1985), « Economic action and social structure : the problem of embeddedness », in *American Journal of Sociology*, vol. 91, n°3, Nov., pp. 481-501 ; tr. fr. Isabelle This – Saint Jean (2000), « Action économique et structure sociale : le problème de l'encastrement », in *Le Marché autrement. Les Réseaux dans l'économie*, Paris, Desclée de Brouwer, pp. 75-114.
- GRANOVETTER Mark (1988), « The Sociological and Economic Approach to Labor Market », in FARKAS George & ENGLAND Paula (Eds.), *Industries, Firms and Jobs : Sociological and Economic Approaches*, New York, Plenum Press, pp. 187-216 ; tr. fr. Isabelle This – Saint Jean (2000), « Approches sociologiques et économiques de l'analyse du marché du travail. Une conception sociostructurelle », in *Le Marché autrement. Les Réseaux dans l'économie*, Paris, Desclée de Brouwer, pp. 149-191.
- GRANOVETTER Mark (1990), « The Myth of Social Network Analysis as a Special Method in the Social Sciences », in *Connections*, vol. 13, n°1-2, Spring/Summer, pp.13-16.
- GRANOVETTER Mark (2000), *Le Marché autrement. Les Réseaux dans l'économie*, Paris, Desclée De Brouwer, 242 p.
- GRANOVETTER Mark (2005), « The Impact of Social Structure on Economic Outcomes », in *Journal of Economic Perspectives*, vol. 19, n°1, Winter, pp. 33-50.

- GREENWOOD Royston, SUDDABY Roy & HININGS C. R. (2002), « The Role of Professional Associations in the Transformation of Institutionalized Fields », in *Academy of Management Journal*, vol. 45, n°1, Feb., pp. 58-80.
- GREIF Avner (1989), « Reputation and Coalitions in Medieval Trade: Evidence on the Maghribi Traders », in *Journal of Economic History*, vol. 49, n°4, Dec., pp. 857-882.
- GRINBLATT Mark & KELOHARJU Matti (2001), « How distance, language, and culture influence stockholdings and trades », in *Journal of Finance*, vol. 56, pp. 1053-1073.
- GROSSMAN Emiliano, LUQUE Emilio & MUNIESA Fabian (2006), « Economies through transparency », Centre de Sociologie de l'Innovation, Ecole des Mines de Paris, *CSI Working Papers Series*, n°3, Février, 29 p.
- GUILHOT Nicolas (2004, 2006<sup>2</sup>), *Financiers, philanthropes. Sociologie de Wall Street*, Paris, Raisons d'agir, 224 p.
- HABER Stéphane (Ed.), *L'action en philosophie contemporaine*, Paris, Ellipses, 234 p.
- HABERMAS Jürgen (1992), *Recht und Morale. Tanner Lectures (1986)*, Frankfurt am Main, Surkamp Verlag, 84 p. ; tr. fr. Christian BOUCHINDHOMME & Rainer ROCHLITZ (1997), *Droit et morale. Tanner Lectures (1986)*, Paris, Seuil, 96 p.
- HACKING Ian (1999), *The Social Construction of What?*, Cambridge, Harvard University Press, 278 p. ; tr. fr. JURDAN Baudouin (2001), *Entre science et réalité, la construction sociale de quoi ?*, Paris, La découverte, 240 p.
- HAMILTON Gary & BIGGART Nicole (1988), « Market Culture and Authority », in *American Journal of Sociology*, vol. 94, pp. 52-94.
- HARDY Cynthia, LAWRENCE Thomas B. & PHILLIPS Nelson (1998), « Talk and Action: Conversations and Narrative in Interorganizational Collaboration », in GRANT David, KEENOY Tom W. & OSWICK Clifford (Eds.), *Discourse and Organization*, Thousand Oaks, Sage Publications, pp. 65-82.
- HARDY Cynthia, PALMER Ian & PHILLIPS Nelson (2000), « Discourse as a strategic resource », in *Human Relations*, vol. 53, pp. 1227-1248.
- HARPER Richard H. R. (1998), *Inside the IMF: An ethnography of documents, technology and organizational action*, London, Academic Press, 305 p.
- HART Herbert Lionel Adolphus (1961), *The concept of law*, Oxford, Oxford University Press, 274 p.
- HARVARD LAW REVIEW (1996), « Growing the Carrot: Encouraging Effective Corporate Compliance », in *Harvard Law Review*, vol. 109, n°7, May, pp. 1783-1800.
- HASSOUN Jean-Pierre (2000), « Le surnom et ses usages sur les marchés à la criée du MATIF. Contrôle social, fluidité relationnelle et représentations collectives », in *Genèses*, n°41, déc., pp. 5-40.

- HASSOUN Jean-Pierre (2005), « Emotions on the Trading Floor: Social and Symbolic Expressions », in KNORR CETINA Karin & PREDA Alex (Eds.) (2005), *The Sociology of Financial Markets*, Oxford, Oxford University Press, pp. 102-120.
- HERTZ Ellen (1998), *The trading Crowd. An Ethnography of the Shanghai Stock Market*, Cambridge, Cambridge University Press, 242 p.
- HOLM Petter (2003), « Which Way is Up on Callon? », in *Sociologisk årbok*, vol. 8, n°1, pp. 125-156 ; repris in MACKENZIE Donald, MUNIESA Fabian & SIU Lucia (2007), *Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics*, Princeton, Princeton University Press, pp. 225-243.
- HOLT Louise (2008), « Embodied social capital and geographic perspectives: performing the habitus », in *Progress in Human Geography*, vol. 32, n°2, pp. 227-246.
- HOLZER Boris & MILLO Yuval (2005), « From Risks to Second-order Dangers in Financial Markets: unintended consequences of risk management systems », in *New Political Economy*, vol. 10, n°2, June, pp. 223-245.
- HOOGENBOOM Marcel & OSSEWAARDE Ringo (2005), « From Iron Cage to Pigeon House: The Birth of Reflexive Authority », in *Organization Studies*, vol. 26, n°4, pp. 601-619.
- HUAULT Isabelle (coord.) (2004a), *Institutions et gestion*, Paris, Vuibert, vi-216 p.
- HUAULT Isabelle (2004b), « Une analyse des réseaux sociaux est-elle utiles pour le management ? Puissance et limites d'une théorie de l'encastrement structural », in HUAULT Isabelle (coord.), *Institutions et gestion*, Paris, Vuibert, pp. 49-67.
- HUAULT Isabelle & RAINELLI-LE-MONTAGNER Hélène (2006), « Constructing a globalized over-the-counter financial market. Limits of performativity and problems of cognitive framing. The case of credit derivatives », text presented at the Egos 2006 Conference, Bergen, in *Cahiers de recherche du GREGOR*, n°2006-05, 26 p. Texte disponible sur <http://gregoriae.univ-paris1.fr/accueil> [Consultation le 22/11/2007].
- HUAULT Isabelle & RAINELLI-LE-MONTAGNER Hélène (2007), « Innovations financières : construire et légitimer un nouveau marché financier de gré à gré – le cas des dérivés de crédit », in *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 10, n°1, pp. 211-243.
- HUSSERL Edmund (1913), *Ideen zu einer reinen Phaenomenologie und Phaenomenologischen Philosophie*, Halle, Niemeyer, tr. fr. RICŒUR Paul (1950, 1998<sup>3</sup>), *Idées directrices pour une phénoménologie*, Paris, 568 p.
- HUTTER Bridget M. (1997), *Compliance: Regulation and Environment*, Oxford, Oxford University Press, 304 p.
- HUTTER Bridget M. (2005), « The Attractions of Risk-based Regulation: accounting for the emergence of risk ideas in regulation », London School of Economics and Political Science, ESRC Center for Analysis of Risk and Regulation, discussion paper, n°33, ESRC Centre for Analysis of Risk and Regulation, 18 p.
- HUTTER Bridget M. & POWER Michael (Eds.) (2005), *Organizational Encounters with Risk*, Cambridge University Press, 274 p.



- IHDE Don (2003), « If Phenomenology Is an Albatross, Is *Post-phenomenology* Possible ? », in IHDE Don & SELINGER Evan (Eds.), *Chasing Technoscience: Matrix of Materiality*, Bloomington, Indiana University Press, pp. 131-144.
- IHDE Don & SELINGER Evan (Eds.) (2003), *Chasing Technoscience: Matrix of Materiality*, Bloomington, Indiana University Press, 252 p.
- ISAAC Henri, (1996), « Les codes de déontologie : outil de gestion de la qualité dans les services professionnels », Doctorat en sciences de gestion, Université Paris – Dauphine, 16 déc.
- ISAAC Henri, (2000), « Ethique individuelle, déontologie professionnelle et management : faut-il créer un ordre des *managers* ? Un point de vue français », communication présentée à Montréal lors des XIII<sup>èmes</sup> Entretiens Jacques Cartier, 13 p.
- IZQUIERDO Javier A. (2001), « Reliability at risk. The supervision of financial models as a case study for reflexive economic sociology », in *European Societies*, vol. 3, n°1, pp. 69-90.
- JENG-BRAUN Linda (à paraître), « Governance of Markets in the United States and the European Union. A Comparative Survey of SEC Regulation NMS and the EU Markets in Financial Instruments Directive », in *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, 96 p. Texte disponible sur [http://works.bepress.com/linda\\_jeng\\_braun/1](http://works.bepress.com/linda_jeng_braun/1) [Consultation le 18/03/2008].
- KALTHOFF Herbert A. (2005), « Practices of Calculation. Economic Representations and Risk Management », in *Theory, Culture & Society*, vol. 22, n°2, pp. 69-97.
- KALTHOFF Herbert, ROTTENBURG Richard & WAGENER Hans J. (Eds.) (2000), *Ökonomie und Gesellschaft, Jahrbuch 16. Facts and figures: Economic representations and practices*, Marburg, Metropolis Verlag, 342 p.
- KARLIN Michel (1997), *Back-offices et marchés financiers*, Paris, Economica, 112 p.
- KEISTER Lisa A. (2002), « Financial Markets, Money, and Banking », in *Annual Review of Sociology*, n°28, pp. 39-61.
- KEISTER Lisa A. (2008), « Conservative Protestants and Wealth: How Religion Perpetuates Asset Poverty », in *American Journal of Sociology*, vol. 113, n°5, pp. 1237-1271.
- KING Granville (1999), « The Implications of an Organization's Structure on Whistle-blowing », in *Journal of Business Ethics*, vol. 20, n°4, Jul., pp 315-326.
- KJELLBERG Hans & HELGESSON Claes-Fredrik (2007), « On the nature of markets and their practices », in *Marketing Theory*, vol. 7, n°2, pp 137-162.
- KLINKENBERG Jean-Marie (1996, 2000<sup>2</sup>), *Précis de sémiotique générale*, Paris, De Boeck Université, Seuil<sup>2</sup>, 512 p.
- KNORR CETINA Karin (2005), « Complex Global Microstructures. The New Terrorist Societies », in *Theory, Culture & Society*, vol. 22, n°5, pp. 213-234.

- KNORR CETINA Karin (2007), « Economic Sociology and the Sociology of Finance. Four Distinctions, Two Developments, One Field? », in *Economic Sociology Newsletter*, vol. 8, n°3, Jul., pp. 4-10.
- KNORR CETINA Karin & BRUEGGER Urs (2000), « The Market as an Object of Attachment : Exploring Postsocial Relations in Financial Markets », in *Canadian Journal of Sociology*, vol. 25, n°2, pp. 141-168.
- KNORR CETINA Karin & BRUEGGER Urs (2002a), « Global Microstructures : The Virtual Societies of Financial Markets », in *American Journal of Sociology*, vol. 107, n°4, Jan., pp. 905-950.
- KNORR CETINA Karin & BRUEGGER Urs (2002b), « Inhabiting Technology: The Global Lifeform of Financial Markets », in *Current Sociology*, vol. 50, pp. 389-405.
- KNORR CETINA Karin & PREDA Alex (Eds.) (2005), *The Sociology of Financial Markets*, Oxford, Oxford University Press, 324 p.
- KOPP Pierre (1995), *L'économie du blanchiment*, Paris, AEF / Montchrestien, 259 p.
- KRISHNA Daya (1971), « The Self-Fulfilling Prophecy and the Nature of Society », in *American Sociological Review*, vol. 36, pp. 1104-1107.
- KRITZER Herbert M. (2004), *Risks, Reputations, and Rewards: Contingency Fee Legal Practice in the United States*, Stanford, Stanford University Press, 352 p.
- KUHN Thomas (1962, 1996<sup>3</sup>), *The Structure of Scientific Revolutions*, Chicago, University of Chicago Press, 212 p., tr. fr. MEYER Laure (1983, 2003<sup>3</sup>), *La structure des révolutions scientifiques*, Paris, Flammarion, 288 p.
- LA BRUSLERIE Hubert (de) (1988), « Réflexions sur la déontologie des activités financières », in *Revue d'économie financière*, n°4, Paris, AEF, pp. 14–33.
- LARKIN Judy (2003), *Strategic Reputation Risk Management*, London, Palgrave Macmillan, 288 p.
- LATOUR Bruno (1992), « Where are the Missing Masses? The Sociology of a Few Mundane Artifacts », in BIJKER Wiebe E. & LAW John (Eds.), *Shaping Technology / Building Society*, Cambridge, MIT Press, pp. 225-258.
- LATOUR Bruno (1994), « Une sociologie sans objets ? Remarques sur l'interobjectivité », in *Sociologie du Travail*, vol. 36, n°4, pp. 587-607.
- LATOUR Bruno (2002, 2004<sup>2</sup>), *La fabrique du droit. Une ethnographie du Conseil d'Etat*, Paris, La Découverte, 320 p.
- LATOUR Bruno (2003), « The promises of constructivism », in IHDE Don & SELINGER Evan (Eds.), *Chasing Technoscience: Matrix of Materiality*, Bloomington, Indiana University Press, pp. 27-46.
- LATOUR Bruno & WEIBEL Peter (Eds.) (2005), *Making Things Public. Atmospheres of Democracy*, Cambridge Mass., MIT Press, 1072 p.

- LATOUR Bruno & WOOLGAR Steve (1979), *Laboratory Life. The Construction of Scientific Facts*, Los Angeles, London, Sage, 296 p. ; tr. fr. BIEZUNSKI Michel (1988, 1996<sup>2</sup>), *La vie de laboratoire. La production des faits scientifiques*, Paris, La Découverte, 308 p.
- LAUFER Romain (1993), *L'entreprise face aux risques majeurs. A propos de l'incertitude des normes sociales*, Paris, L'Harmattan, 320 p.
- LAUFER Romain (2005), « Conflict and Legitimacy in modern democratic societies », in *Javnost – The Public*, vol. 12, n°4, Dec., pp. 73-88.
- LAUFER Romain & BURLAUD Alain (1997), « Légitimité », in SIMON Yves & JOFFRE Patrick (Eds.), *Encyclopédie de Gestion*, Paris, Economica, t. 2, pp. 1764-1772.
- LAUGIER Sandra (2004a), « Performativité, normativité et droit », in *Archives de Philosophie*, vol. 67, n°4, Jan., pp. 607-627.
- LAUGIER Sandra (2004b), « Le langage comme pratique et comme performance », in HABER Stéphane (Ed.), *L'action en philosophie contemporaine*, Paris, Ellipses, pp. 191-207.
- LAVAL Christian (1994), *Jeremy Bentham. Le pouvoir des fictions*, Paris, PUF, 128 p.
- LAW John (1992), « Notes on the theory of the actor network: Ordering, strategy and heterogeneity », working paper, Lancaster University, Centre for Science Studies, disponible sur [www.comp.lancs.ac.uk/sociology/papers/Law-Notes-on-ANT.pdf](http://www.comp.lancs.ac.uk/sociology/papers/Law-Notes-on-ANT.pdf), 11 p.
- LAWRENCE Thomas B. & SUDDABY Roy (2006), « Institutions and Institutional Work », in CLEGG Stewart R., HARDY Cynthia, LAWRENCE Thomas B. & NORD Walter R. (Eds.), *Handbook of Organization Studies*, Thousand Oaks, Sage Publications, pp. 215-254.
- LE GOFF Jacques, (1986, 2001<sup>2</sup>), *La Bourse et la vie*, Paris, Hachette, 160 p.
- LE MOIGNE Jean-Louis (1995, 1999<sup>2</sup>), *Les épistémologies constructivistes*, Paris, PUF, 128 p.
- LECA Bernard, DEJEAN Frédéric, GOND Jean-Pascal & HUAULT Isabelle (2006), « Institutional entrepreneurs as competing translators. A comparative study in the emerging activity of corporate social evaluation in France », paper presented at the *Seventeenth Annual Conference of the International Association for Business and Society*, Mar., Mérida, and at the *Academy of Management Annual Conference*, Aug., Atlanta, 43 p.
- LEE Harold N. (1928), « Morals, Morality, and Ethics: Suggested Terminology » in *International Journal of Ethics*, vol. 38, n°4, Jul., pp. 450-466.
- LEESON Nick (1996), *Rogue Trader*, New York, Time Warner Paperbacks, 378 p.
- LENGLET Marc (2004), « The compliance function in banks. Une lecture du document consultatif publié par le Comité de Bâle », in *Horizons bancaires*, n°321, juin, Paris, Crédit Agricole S.A., Direction des Etudes Economiques, pp. 9-26.
- LENGLET Marc (2006), « Des paroles aux actes : usages contemporains de la performativité dans le champ financier », in *Etudes de communication*, n°29, pp. 39-51.

- LEVIN Peter (2001), « Gendering the Market Temporality, Work, and Gender on a National Futures Exchange », in *Work and Occupations*, vol. 28, n°1, pp. 112-130.
- LEYSHON Andrew & THRIFT Nigel (1997), *Money / Space: Geographies of Monetary Transformation*, London, Routledge, 424 p.
- LIE John (1997), « Sociology of Markets », in *Annual Review of Sociology*, vol. 23, Aug., pp. 341-360.
- LINCOLN Yvonna S. & GUBA Egon G. (1985), *Naturalistic inquiry*, Beverly Hills, Sage Publications, 416 p.
- LOADER David N. (2002), *Clearing, Settlement and Custody*, Burlington, Elsevier Finance, 256 p.
- LOADER David N. (2003), *Regulation and compliance in operations*, Burlington, Elsevier Finance, 182 p.
- LORDON Frédéric (2003), *Et la vertu sauvera le monde... Après la débâcle financière, le salut par l'« éthique » ?*, Paris, Seuil, 128 p.
- MACCALL Morgan W. & BOBKO Philip (1990), « Research methods in service discovery », in DUNNETTE Marvin D. & HOUGH Leaetta M. (Eds.), *Handbook of Industrial and Organizational Psychology*, Palo Alto, Consulting Psychologists Press, pp. 381-418.
- MACKENZIE Donald (2003a), « A philosophical investigation into Enron », May, 9 p. Texte disponible sur <http://books.guardian.co.uk/lrb/articles/0,6109,963775,00.html>, (consultation le 07/12/2007).
- MACKENZIE Donald (2003b), « Long-Term Capital Management and the Sociology of Arbitrage », in *Economy and Society*, vol. 32, n°3, pp. 349-380.
- MACKENZIE Donald (2003c), « An Equation and its Worlds: Bricolage, Exemplars, Disunity and Performativity in Financial Economics », in *Social Studies of Science*, vol. 33, n°6, Dec., pp. 831-868.
- MACKENZIE Donald (2004a), « Models of Markets : Finance Theory and the Historical Sociology of Arbitrage », in *Revue d'Histoire des Sciences*, vol. 57, pp. 409-433.
- MACKENZIE Donald (2004b), « Social connectivities in global financial market Globalization, Efficient Markets, and Arbitrage », in *Environment and Planning D: Society and Space*, vol. 22, n°1, Feb., pp. 83-101.
- MACKENZIE Donald (2004c), « The Big, Bad Wolf and the Rational Market: Portfolio Insurance, the 1987 Crash and the Performativity of Economics », in *Economy and Society*, vol. 33, n°3, pp. 303-334.
- MACKENZIE Donald (2005a), « An Economy of Calculation: Agencement and Distributed Cognition in a Hedge Fund », *working paper*, Jul., 42 p.
- MACKENZIE Donald (2005b), « Opening the Black Boxes of Global Finance », in *Review of International Political Economy*, vol. 12, pp. 555-576.

- MACKENZIE Donald (2005c), « Mathematizing risk: models, arbitrage and crises », in HUTTER Bridget M. & POWER Michael (Eds.), *Organizational Encounters with Risk*, Cambridge University Press, pp. 167-189.
- MACKENZIE Donald (2006a), « Is Economics Performative? Option Theory and the Construction of Derivatives », in *Journal of the History of Economic Thought*, vol. 28, n°1, pp. 29-55.
- MACKENZIE Donald (2006b), *An Engine, Not a Camera: How Financial Models Shape Markets*, MIT Press, 408 p.
- MACKENZIE Donald (2006c), « About Social Studies of Finance », éditorial, 1 p. Texte disponible sur <http://www.sociology.ed.ac.uk/finance/about.htm> (consultation le 31/12/2007).
- MACKENZIE Donald & MILLO Yuval (2003), « Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange », in *American Journal of Sociology*, vol. 109, pp. 107-145 ; tr. fr. (2003), « Construction d'un marché et performance théorique. Sociologie historique d'une Bourse de produits dérivés financiers », in CALLON Michel, LICOPPE Christian & MUNIESA Fabian (2003), *Technologies de marché*, dossier coordonné pour la revue *Réseaux*, vol. 21, n°122, pp. 15-62.
- MACKENZIE Donald, MUNIESA Fabian & SIU Lucia (2007), *Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics*, Princeton, Princeton University Press, 386 p.
- MAKLER Harry M. (2001), « Financial Institutions in Economic Development », in SMELSER Neil J. & BALTES Paul B. (Eds.), *International Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences*, Oxford, Elsevier.
- MARKUSSEN Turid (2005), « Practising Performativity: Transformative Moments in Research », in *European Journal of Women's Studies*, vol. 12, n°3, pp. 329-344.
- MARION Jean-Luc (1986, 2007<sup>3</sup>), *Prolégomènes à la charité*, Paris, La Différence, 204 p.
- MARTIN David (2004), « Dérivés d'un produit, arrimages d'acteurs : la captation de tous par tous aux fondements du MONEP », in COCHOY Franck (dir.), (2004), *La captation des publics. C'est pour mieux te séduire, mon client...*, Toulouse, Presses Universitaires du Mirail pp. 267-293.
- MAURER Bill (2001), « Engineering an Islamic Future: Speculations on Islamic Financial Alternatives », in *Anthropology Today*, vol. 17, n°1, Feb., pp. 8-11.
- MAURER Bill (2002a), « Repressed futures: financial derivatives' theological unconscious », in *Economy and Society*, vol. 31, n°1, pp. 15-36
- MAURER Bill (2002b), « Anthropological and Accounting Knowledge in Islamic Banking and Finance: Rethinking Critical Accounts », in *Journal of the Royal Anthropological Institute*, vol. 8, pp. 647-667.
- MAURER Bill (2005), *Mutual Life, Limited. Islamic Banking, Alternative Currencies, Lateral Reason*, Princeton University Press, 218 p.

- MAUSS Marcel [1896] (1969), « La religion et les origines du droit pénal d'après un livre récent », in *Œuvres II. Représentations collectives et diversité des civilisations*, Paris, Minuit, pp. 651-698.
- MCGOUN Elton G. & COYNE Michael P. (2006), « Spectacles or Spectacles? Accounting as Instrument/ Accounting as Image », conference paper for the Alternative Perspectives on Finance Conference, Zakopane, Poland, August 6-8, 2006, 24 p.
- MEDINA Yves (2004), « L'éthique, son instrumentalisation et le progrès sociétal », in *Entreprise éthique*, vol. 20, avr., pp. 66-68.
- MERCIER Samuel (1999), *L'éthique dans les entreprises*, Paris, La Découverte, 128 p.
- MERTON Robert K. (1949), « The Self-Fulfilling Prophecy » in *Social Theory and Social Structure*, New York, Free Press, pp. 179-195.
- MEYER John W. & ROWAN Brian, (1977, 1991<sup>2</sup>), « Institutionalized Organizations : Formal Structure as Myth and Ceremony », in *American Journal of Sociology*, 83, pp. 340-363, repris in DIMAGGIO Paul J. & POWELL Walter W., *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, University of Chicago Press, pp. 41-62.
- MEYOR Catherine (2005), « La phénoménologie dans la méthode scientifique et le problème de la subjectivité », in *Recherches qualitatives*, vol. 25, n°1, pp. 25-42.
- MILLER Daniel (2002), « Turning Callon The Right Way Up », in *Economy and Society*, vol. 31, pp. 218-233.
- MILLER Daniel (2005), « Reply to Michel Callon », in *Economic Sociology Newsletter*, vol. 6, n°3, Jul., pp. 3-13.
- MILLO Yuval, MUNIESA Fabian, PANOURGIAS Nikiforos S. & SCOTT Susan V. (2005), « Organised detachment: Clearinghouse mechanisms in financial markets », in *Information and Organization*, vol. 15, Feb., pp. 229-246.
- MINTZ Beth & SCHWARTZ Michael (1985), *The Power Structure of American Business*, Chicago, University of Chicago Press, 348 p.
- MIZRUCHI Mark S. & FEIN Lisa C. (1999), « The Social Construction of Organizational Knowledge: a Study of the Uses of Coercitive, Mimetic and Normative Isomorphism », in *Administrative Science Quarterly*, vol. 44, n°4, Dec., pp. 653-683.
- MIZRUCHI Mark S. & STEARNS Linda B. (1994), « Money, Banking, and Financial Markets », in SMELSER Neil J. & SWEDBERG Richard (Eds.), *Handbook of Economic Sociology*, pp. 313-341.
- MORET-BAILLY Joël (2001), *Les déontologies*, Marseille, Presses Universitaires d'Aix-Marseille, 542 p.
- MOULEVRIER Pascale (2002), *Le mutualisme bancaire. Le Crédit Mutuel, de l'Eglise au marché*, Rennes, Presses Universitaires de la Faculté de Rennes, 264 p.

- MUCCHIELLI Alex (2005), « Le développement des méthodes qualitatives et l'approche constructiviste des phénomènes humains », in *Recherches qualitatives*, hors série, n°1, pp. 7-40.
- MUNIESA Fabian (2000a), « Performing Prices: The Case of Price Discovery Automation in the Financial Markets », in KALTHOFF Herbert, ROTTENBURG Richard & WAGENER Hans J. (Eds.), *Ökonomie und Gesellschaft, Jahrbuch 16. Facts and figures: Economic representations and practices*, Marburg, Metropolis Verlag, pp. 289-312.
- MUNIESA Fabian (2000b), « Un robot walrasien. Cotation électronique et justesse de la découverte des prix », in *Politix*, vol. 13, n°52, pp. 121-154.
- MUNIESA Fabian (2003), *Des marchés comme algorithmes : sociologie de la cotation électronique à la Bourse de Paris*, Thèse de doctorat en socio-économie de l'innovation (non publiée), Ecole des Mines de Paris, 462 p.
- MUNIESA Fabian (2005), « Contenir le marché : la transition de la criée à la cotation électronique à la Bourse de Paris », in *Sociologie du travail*, vol. 47, pp. 485-501.
- MUNIESA Fabian (2006), « Trading room telephones and the identification of counterparts », *Working papers series*, Center on Organizational Innovation, Columbia University, July, 26 p.
- MUNIESA Fabian (2007a), « Le marché comme solution informatique : le cas du Arizona Stock Exchange », Centre de Sociologie de l'Innovation, Ecole des Mines de Paris, *Papiers de recherche du CSI*, n°8, juil., 20 p.
- MUNIESA Fabian (2007b), « Market technologies and the pragmatics of prices », in *Economy and Society*, vol. 36, n°3, Aug., pp. 377-395.
- MUNIR Kamal & PHILLIPS Nelson (2005), « The Birth of the kodak moment: institutional entrepreneurship and the adoption of new technologies », in *Organization Studies*, vol. 26, pp. 1665-1687.
- MYLES John F. (2004), « From Doxa to Experience. Issues in Bourdieu's Adoption of Husserlian Phenomenology », in *Theory, Culture & Society*, vol. 21, n°2, pp. 91-107.
- NASH Catherine (2000), « Performativity in Practice: Some Recent Work in Cultural Geography », in *Progress in Human Geography*, vol. 24, n°4, pp. 653-664.
- NEEF Dale (2003), *Managing Corporate Reputation and Risk. A strategic Approach using Knowledge Management*, Burlington, Elsevier, 256 p.
- NIK-KHAH Edward M. (2006), « What the FCC auctions can tell us about the performativity thesis », in *Economic Sociology Newsletter*, vol. 7, n°2, Feb., pp. 15-21.
- NORMAN Peter (2007), *Plumbers and Visionaries : Securities Settlement and Europe's Financial Market*, London, John Wiley & Sons, 364 p.
- ORLEAN André (1994), « Sur le rôle respectif de la confiance et de l'intérêt dans la constitution de l'ordre marchand », in *Revue du MAUSS semestrielle*, n°4, 2<sup>nd</sup> semestre, Paris, La Découverte, pp. 17-36.

- ORLEAN André (1999), *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 275 p.
- PAILLE Pierre & MUCCHIELLI Alex (2003), *L'analyse qualitative en sciences humaines et sociales*, Paris, Armand Colin, 212 p.
- PALMER Donald, BARBER Brad M. & ZHOU Xueguang (1995), « The Finance Conception of Control – “The Theory That Ate New York?” Reply to Fligstein », in *American Sociological Review*, vol. 60, n°4, Aug., pp. 504-508.
- PARDON Jean (1993), « Déontologie des opérations bancaires et financières », in *Revue d'économie financière*, n°25, Paris, AEF, pp. 39-53.
- PARKER Christine (1999), « Compliance Professionalism and Regulatory Community: The Australian Trade Practices Regime », in *Journal of Law & Society*, vol. 26, n°2, June, pp. 215-239.
- PARKER Christine (2000), « Reinventing Regulation within the Corporation: Compliance-Oriented Regulatory Innovation », in *Administration & Society*, vol. 32, n°5, Nov., pp. 529-565.
- PARKER Christine (2006), « The “Compliance” Trap: The Moral Message in Responsive Regulatory Enforcement », in *Law & Society Review*, vol. 40, n°3, Sept., pp. 591-622.
- PARKER Christine & NIELSEN Vibeke L. (2006), « Do businesses take compliance systems seriously? An empirical study of implementation of trade practices compliance systems in Australia », in *Melbourne University Law Review*, vol. 30, pp. 441-494.
- PERQUEL Jean-Jacques (2005), « Protestantisme et essor bancaire », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, Paris, AEF, pp. 471-480.
- PERROW Charles B. (1961), « Organizational Prestige: Some functions and disfunctions », in *American Journal of Sociology*, vol. 66, n°4, pp. 335-341.
- PERROW Charles B. (1984, 1999<sup>3</sup>), *Normal Accidents: Living with High-Risk Technologies*, New York, Basic Books, 386 p.
- PESQUEUX Yvon et RAMANANTSOA Bernard (1995), « La situation de l'éthique des affaires en France », in *Revue éthique des affaires*, n°1, janv., p. 15-26.
- PEZARD Alice (1998), *Droit et déontologie des activités financières en Allemagne*, Paris, AEF / Montchrestien, 247 p.
- PEZARD Alice (2000), « L'évolution du droit positif dans le domaine de la déontologie des services financiers », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, Paris, AEF, pp. 141-152.
- PEZARD Alice & ELIET Guillaume (1996), *Droit et déontologie des activités financières. Comparaison internationale*, Paris, AEF / Montchrestien, 248 p.
- PEZARD Alice & ELIET Guillaume (1997), *Droit et déontologie des activités financières en France*, Paris, AEF / Montchrestien, 294 p.



- PHILLIPS Nelson, LAWRENCE Thomas B. & HARDY Cynthia (2004), « Discourse and Institutions », in *Academy of Management Review*, vol. 29, n°4, Oct., pp. 635-652.
- PIAGET May & BAUMAN Claude (2003), *La chute de l'empire Andersen : Crise, responsabilité et gouvernement d'entreprise*, Paris, Dunod, 274 p.
- PINEL Jean-Marie (2000), « L'éthique pour un développement durable de l'entreprise », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, Paris, AEF, pp. 261-266.
- POLANYI Karl (1944, 1980<sup>2</sup>), *The Great Transformation*, New York, Octagon Books, xii-315 p., tr. fr. MALAMOUD Catherine (1983), *La Grande Transformation. Aux origines politiques et économiques de notre temps*, Paris, Gallimard, xx-428 p.
- POWER Michael (2004), *The Risk Management of Everything. Rethinking the politics of uncertainty*, London, Demos, 74 p.
- POWER Michael (2005a), « Organizational responses to risk: the rise of the chief risk officer », in HUTTER Bridget M. & POWER Michael (Eds.), *Organizational Encounters with Risk*, Cambridge University Press, pp. 132-148.
- POWER Michael (2005b), « Enterprise Risk Management and the Organization of Uncertainty in Financial Institutions », in KNORR CETINA Karin & PREDA Alex (Eds.), *The Sociology of Financial Markets*, Oxford, Oxford University Press, pp. 250-268.
- PREDA Alexandru (2001), « Sense and Sensibility: or How Should Social Studies of Finance Be(have)? A Manifesto », in *Economic Sociology Newsletter*, vol. 2, n°2, Jan., pp. 15-18.
- PREDA Alexandru (2002), « Financial Knowledge, Documents, and the Structures of Financial Activities », in *Journal of Contemporary Ethnography*, vol. 31, n°2, Apr., pp. 207-239.
- PREDA Alexandru (2003), « Les hommes de la Bourse et leurs instruments merveilleux. Technologies de transmission de scours et origines de l'organisation des marchés modernes », in CALLON Michel, LICOPPE Christian & MUNIESA Fabian (2003), *Tehnologies de marché*, dossier coordonné pour la revue *Réseaux*, vol. 21, n°122, pp. 137-165 ; texte initialement présenté lors de la *New York Conference on Social Studies of Finance, Columbia University*, 3-5 mai, sous le titre « On Ticks and Tapes: Financial Knowledge, Communicative Practices, and Information Technologies on 19<sup>th</sup> Century Markets ».
- PREDA Alexandru (2005), « Legitimacy and Status Groups in Financial Markets », in *British Journal of Sociology*, vol. 56, n°3, pp. 451-471.
- PREDA Alexandru (2006), « Socio-Technical Agency in Financial Markets: The Case of the Stock Ticker », in *Social Studies of Science*, vol. 36, n°5, pp. 753-782.
- PREDA Alexandru (2007a), « Technology and Boundary-marking in Financial Markets », in *Economic Sociology Newsletter*, vol. 8, n°3, Jul., pp. 33-40.
- PREDA Alexandru (2007b), « Where do analysts come from? The case of financial chartism », in CALLON Michel, MILLO Yuval & MUNIESA Fabian (Eds.), *Market Devices*, Oxford, Blackwell Publishing, pp. 40-64.

- PROUDHON Pierre-Joseph (1853, 1857<sup>4</sup>), *Manuel du spéculateur à la Bourse*, Paris, Garnier, xii-511 p.
- RAY VASS O. (1993), « L'obligation de conformité avec la réglementation. L'émergence de la fonction de "compliance" », in *Revue d'Economie Financière*, n°27, Paris, AEF, pp. 501-516.
- RAY VASS O. (1994) « La conformité réglementaire aux Etats-Unis », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, Paris, AEF, pp. 62-72.
- RAINELLI-LE-MONTAGNER Hélène (2003), *Nature et fonctions de la théorie financière*, Paris, PUF, 240 p.
- RICOEUR Paul (1986, 1998<sup>2</sup>), *Du texte à l'action. Essais d'herméneutique (II)*, Paris, Seuil, 456 p.
- RICOEUR Paul (1990a, 1996<sup>2</sup>), *Soi-même comme un autre*, Paris, Seuil, 432 p.
- RICOEUR Paul (1990b, 1999<sup>2</sup>), « Ethique et morale », in *Lectures I. Autour du politique*, Paris, Seuil, pp. 258-270.
- ROYER Isabelle & ZARLOWSKI Philippe (1999), « Le design de la recherche », in THIETART Raymond-Alain & alii (Eds.), *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod, pp. 140-168.
- SAHLIN-ANDERSSON Kerstin (1996), « Imitating by editing success. The construction of organizational fields and identities », in CZARNIAWSKA Barbara & SEVÓN Guje (Eds.), *Translating Organizational Change*, Berlin, Walter de Gruyter, pp. 69-92.
- SALKIND Neil J. (1991, 2002<sup>5</sup>), *Exploring Research*, New York, Prentice Hall, 362 p.
- SARRAUTE Nathalie (1956, 1987<sup>2</sup>), « Conversation et sous-conversation », in *L'ère du soupçon*, Paris, Gallimard, pp. 81-122.
- SAUSSURE (DE) Ferdinand [1916] (1994), *Cours de linguistique générale*, Paris, Payot, 520 p.
- SCHINCKUS Christophe (2004), « Sociology and Semiotics of Financial Markets », CEREC – Facultés St-Louis / GRESE – Université Paris I Panthéon – Sorbonne, conference paper for the Alternative Perspectives on Finance Conference, Stockholm, Sweden, August 8-10, 2004, 20 p.
- SCHINCKUS Christophe (2005), « The Financial Simulacrum. The Consequences of the Symbolic and Technological Virtualization of the Financial Market », CEREC – Facultés St-Louis / GRESE – Université Paris I Panthéon – Sorbonne, conference paper for the Alternative Perspectives on Finance Conference, Kilkenny, Ireland, August 14-16, 2005, 20 p.
- SCHLEIERMARCHER Friedrich [1813], *Ueber die verschiedenen Methoden des Uebersetzens*, tr. fr. BERMAN Antoine (1985, 1999<sup>2</sup>), *Des différentes manières de traduire et autre texte*, Mauvezin, TER, Paris<sup>2</sup>, Seuil<sup>2</sup>, 160 p.

- SCHMIDT BIES Susan (2003), « Remarks by Governor Susan Schmidt Bies at the American Bankers Association », discours prononcé lors de l'*Annual Regulatory Compliance Conference*, Washington D.C., 11 Jun., 4 p.
- SCHÜTZ Alfred (1932), *Die sinnhafte Aufbau der sozialen Welt : eine Einleitung in die verstehende Soziologie*, Vienna, Springer Verlag 286 p. ; tr. ang. WALSCH Georges & LEHNERT Frederick (1967), *The Phenomenology of the Social World*, Northwestern, Northwestern University Press, 255 p.
- SCHÜTZ Alfred (1940), « Phenomenology and the Social Sciences », in FARBER Marvin (Ed.) (1998), *Philosophical Essays in Memory of Edmund Husserl*, Cambridge, Harvard University Press, 332 p. ; repris in SCHÜTZ Alfred (1971), *Collected papers (I). The Problem of Social Reality*. La Haye, Martinus Nijhoff, pp 118-139.
- SCHÜTZ Alfred (1953), *Die Strukturen der Lebenswelt*, Frankfurt am Main, Suhrkamp Verlag, 340 p. ; tr. ang. ZANER Richard M. & ENGELHARDT Tristram H. (1973), *The Structures of the Life-World*, London, Heinemann, 335 p.
- SCHÜTZ Alfred (1959), « Husserl's importance for the Social Science », in Collectif, *Edmund Husserl 1859-1959*, La Haye, Martinus Nijhoff, 306 p. ; repris in SCHÜTZ Alfred (1971), *Collected papers (I). The Problem of Social Reality*. La Haye, Martinus Nijhoff, pp 140-149.
- SCOTT Richard W. (1995, 2001<sup>2</sup>), *Institutions and Organizations*, Thousand Oaks, Sage Publications, 277 p.
- SCOTT Susan V. & WALSHAM Geoff (2002), « Banking on Trust: Managing Reputation Risk in Financial Services Organizations », in *Information Systems Department*, LSE, *Working Paper Series*, n°117, 22 p.
- SCOTT Susan V. & WALSHAM Geoff (2004), « The Broadening Spectrum of Reputation Risk in Organizations : Banking on Risk and Trust Relationships », in *Information Systems Department*, LSE, *Working Paper Series*, n°130, 46 p.
- SCOTT Susan V. & WALSHAM Geoff (2005), « Reconceptualizing and Managing Reputation Risk in the Knowledge Economy: Toward Reputable Action », in *Organization Science*, vol. 16, n°3, May-Jun., pp. 308-322.
- SELZNICK Philip (1996), « Institutionalism "Old" and "New" », in *Administrative Science Quarterly*, vol. 41, n°2, Jun., pp. 270-277.
- SEN Amartya (1987), *On Ethics and Economics*, Oxford, Blackwell Publishers, 148 p., tr. fr. MARNAT Sophie (2002<sup>2</sup>), *Ethique et économie*, Paris, PUF, 364 p.
- SEN Amartya (1998), « Ethique et finance », in *Revue d'économie financière*, n°49, Paris, AEF, pp. 23-48.
- SEN Amartya (1999), *L'économie est une science morale*, Paris, La Découverte, 132 p.
- SCPC (2002), *Rapport d'activité pour l'année 2002 à Monsieur le Premier Ministre et à Monsieur le Garde des Sceaux, Ministre de la Justice*, Paris, SCPC, 110 p.

- SHELDON GREEN Peter (1993), *Reputation Risk Management*, London, Hypérion, 224 p.
- SIMMEL Georg (1894), « Le problème de la sociologie », in *Revue de Métaphysique et de Morale*, pp. 497-503.
- SINGH Dalvinder (2005), « Basel Committee on Banking Supervision: Compliance and the compliance function in banks », in *Journal of Banking Regulation*, vol. 6, n°4, pp. 298-300.
- SMELSER Neil J. & SWEDBERG Richard (Eds.) (1994), *Handbook of Economic Sociology*, Princeton, Princeton University Press, 838 p.
- SMELSER Neil J. & BALTES Paul B. (Eds.) (2001), *International Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences*, Oxford, Elsevier, 26 vol., 17.500 p.
- SPIELERMAN Seymour (2000), « Wealth and stratification processes », in *Annual Review of Sociology*, vol. 26, pp. 497-524.
- SSFA (2000), *Parlons Finance !*, texte collectif non publié, préparé originellement pour le dossier « Marchés financiers » de la revue *Politix*, n°52, Paris, nov., 7 p. Document disponible sur [http://ssfa.free.fr/hopfichiers/Parlons\\_finance\\_2000.pdf](http://ssfa.free.fr/hopfichiers/Parlons_finance_2000.pdf) (consultation le 22/11/2007).
- STINCHCOMBE Arthur L. (2001), *When Formality Works. Authority and Abstraction in Law and Organizations*, Chicago, Chicago University Press, 214 p.
- STRYKER Robin (1994), « Rules, Resources, and Legitimacy Processes: Some Implications for Social Conflict, Order and Change », in *American Journal of Sociology*, n°99, pp. 847-910.
- SUDDABY Roy & GREENWOOD Royston (2005), « Rhetorical Strategies of Legitimacy », in *Administrative Science Quarterly*, vol. 50, Mar., pp. 35-67.
- SUSSMAN & SIMON (2007), « European Institutional Equity Trading 2007: The Buy-Side Perspective », Tabb Group, London, 204 p.
- SWEDBERG Richard (1987), *Economic Sociology: Past and Present*, London, Sage Publications, 221 p., tr. fr. Isabelle THIS (1994), *Une histoire de la sociologie économique*, Paris, Desclée de Brouwer, 318 p.
- SWEDBERG Richard (2005), « Conflicts of Interest in the U.S. Brokerage Industry », in KNORR CETINA Karin & PREDA Alex (Eds.), *The Sociology of Financial Markets*, New York, Oxford University Press, pp. 187-203.
- TALEB Nassim N. (2001, 2005<sup>2</sup>), *Fooled by Randomness. The Hidden Role of Chance in Life and in the Markets*, New York, Thomson Texere ; London, Random House Trade<sup>2</sup>, 368 p.
- TALEB Nassim N. (2007), *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, London, Random House Trade, 400 p.

- THIÉTART Raymond-Alain & alii (Eds.) (1999, 2003<sup>2</sup>), *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod, xiv-538 p.
- THIVEAUD Jean-Marie (1998), « Introduction à l'article "Ethique et finance" d'Amartya Sen », in *Revue d'économie financière*, n°49, Paris, AEF, pp. 21-22.
- THOMAS David R. (2006), « A General Inductive Approach for Analyzing Qualitative Evaluation Data », in *American Journal of Evaluation*, vol. 27, n°2, pp. 237-246-22.
- THRIFT Nigel (2005), *Knowing Capitalism*, London, Sage, 256 p.
- TRETEAU Edouard (2005), *Analyste. Au coeur de la folie financière*, Paris, Grasset, 278 p.
- TURNBULL David (2002), « Performance and Narrative, Bodies and Movement in the Construction of Places and Objects, Spaces and Knowledges: The Case of Maltese Megaliths », in *Theory, Culture & Society*, vol. 19, n°5/6, pp. 125-143.
- UZZI Brian (1999), « Embeddedness in the Making of Financial Capital: How Social Relations and Networks Benefit Firms Seeking Financing », in *American Sociological Review*, vol. 64, n°4, Aug., pp. 481-505.
- UZZI Brian & GILLESPIE James J. (1999), « Interfirm Relationships and the Firm's Financial Capital Structure: the Case of the Middle Market », in *Research in the Sociology of Organizations*, vol. 16, pp. 107-126.
- VRANCEANU Radu (2005), « The ethical dimension of economic choices », in *Business Ethics: A European Review*, vol. 14, n°2, Apr., pp. 94-107.
- WEAVER Gary R. & AGLE Bradley R. (2002), « Religiosity and Ethical Behavior in Organizations: a Symbolic Interactionist Perspective », in *Academy of Management Review*, vol. 27, n°1, pp. 77-97.
- WEBER Max [1894] (1999), *Die Börse*, in *Gesamtausgabe, Abteilung I : Schriften und Reden, Börsenwesen (1893-1898)*, Teilband 5/1, Tübingen, Mohr Siebeck ; tr. fr. MORIN Pierre (1999), *La bourse*, Paris, Editions Transition, 112 p.
- WEBER Max [1921] (1956), *Wirtschaft und Gesellschaft*, Tübingen, Mohr, tr. fr. Jacques CHAVY & Eric DE DAMPIERRE (Eds.) (1971, 1995<sup>2</sup>), *Economie et société*, 2 vol., Paris, Plon.
- WEICK Karl (1993), « The Collapse of Sensemaking in Organizations: The Mann Gulch Disaster », in *Administrative Science Quarterly*, vol. 38, n°4, Dec., pp. 628-652.
- WILLIAME Robert (1973), *Les Fondements Phénoménologiques de la Sociologie Compréhensive : Alfred Schütz et Max Weber*, La Haye, Martinus Nijhoff, 204 p.
- WILLIAMSON Oliver E. (1975, 1983<sup>2</sup>), *Markets and Hierarchies : analysis and antitrust implication*, New York, Free Press, Macmillan, 286 p.
- WINROTH Karin (2003b), « Professionals in Investment Banks – Sharing an Epistemic Practice or an Occupational Community? », in *GRI Report*, Gothenburg Research Institute, 26 p.

- WITTGENSTEIN Ludwig [1953] (2001), *Philosophische Untersuchungen*, Kritisch-genetische Edition, hrsg SCHULTE Joachim, Frankfurt am Main, Suhrkamp Verlag, 299p. ; tr. fr. DASTUR Françoise, ELIE Maurice, GAUTERO Jean-Luc, JANICAUD Dominique & RIGAL Elisabeth (2004), *Recherches Philosophiques*, Paris, Gallimard, 382 p.
- WUTHNOW Robert (1994), « Religion and Economic Life », in SMELSER Neil J. & SWEDBERG Richard (Eds.), *Handbook of Economic Sociology*, pp. 620-646.
- YIN Robert K. (1984, 1989<sup>2</sup>), *Case Study Research. Design and Methods*, Thousand Oaks, Sage Publications, 170 p.
- ZALOOM Caitlin (2006), *Out of the pits. Traders and Technology from Chicago to London*, Chicago, The University of Chicago Press, 226 p.
- ZEITLIN Maurice (1974), « Corporate Ownership and Control: The Large Corporation and the Capitalist Class », in *American Journal of Sociology*, vol. 79, n°5, Mar. pp. 1073-1119.
- ZELIZER Viviana (1979), *Morals and markets : the Development of Life Insurance in the United States*, New York, Columbia University Press, 208 p.
- ZELIZER Viviana (1989), « The Social Meaning of Money : “Special Monies” », in *American Journal of Sociology*, n°95, pp. 342-377.
- ZELIZER Viviana (1994a), *The Social Meaning of Money, Pin Money, Paychecks, Poor Relief & Other Currencies*, New York, Basic Books, 304 p. ; tr. fr. Christian CLER (2005), *La signification sociale de l'argent*, Paris, Seuil, 350 p.
- ZELIZER Viviana (1994b), « The Creation of Domestic Currencies », in *American Economic Review*, vol. 84, n°2, pp. 138-142.
- ZELIZER Viviana (1996), « Payments and Social Ties », in *Sociological Forum*, vol. 11, n°3, pp. 481-495.
- ZELIZER Viviana (1998), « The Proliferation of Social Currencies », in CALLON Michel (Ed.), *The Laws of the Markets*, Oxford, Blackwell Publishers, pp. 110-129.
- ZELIZER Viviana (2005), *The Purchase Of Intimacy*, Princeton, Princeton University Press, 232 p.
- ZOLA Emile [1891] (1967), *L'argent*, in *Les Rougon-Macquart*, Paris, Gallimard.
- ZORN Dirk (2004), « Here a Chief, There a Chief: The Rise of the CFO in the American Firm », in *American Sociological Review*, vol. 69, n°3, June, pp. 345-364.



## **IX. ANNEXES**

## 9.1. ANNEXE 1 : SANCTIONS PUBLIEES PAR LA FED

### 9.1.1. A l'encontre du Groupe Crédit Agricole

**ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE  
BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM,**

**RÉPUBLIQUE FRANÇAISE  
COMMISSION BANCAIRE**

CRÉDIT AGRICOLE, S.A.  
Paris, France

CRÉDIT LYONNAIS, S.A.  
Paris, France

Ordre émis après consentement  
Décision

Considérant que la Commission bancaire est l'autorité de contrôle du pays d'origine du Crédit Agricole, S.A., Paris, France («Crédit Agricole»), établissement de crédit français agréé en qualité de banque, et de ses filiales, y compris le Crédit Agricole Indosuez (CAI) et le Crédit Lyonnais, S.A., Paris, France («Crédit Lyonnais»);

Considérant que le Conseil des Gouverneurs de la Réserve fédérale (Board of Governors - «Conseil des Gouverneurs»), est l'autorité de contrôle du pays d'accueil des activités du Crédit Agricole aux États-Unis, y compris l'activité de ses filiales bancaires, Crédit Lyonnais et CAI, qui ont des succursales, des agences et d'autres activités aux États-Unis ;

Considérant que la Commission bancaire, le Conseil des Gouverneurs, le Crédit Agricole et le Crédit Lyonnais ont le but commun de veiller à ce que le Crédit



Agricole et ses filiales, y compris le Crédit Lyonnais et CAI, respectent les lois et règlements bancaires et financiers applicables en France, aux États-Unis et partout où ils effectuent des opérations ou exercent des activités, tant dans un cadre national que transnational et qu'ils aient des systèmes adéquats de contrôle de la conformité qui couvrent de façon appropriée toutes les activités concernant les États-Unis ;

Considérant qu'un Ordre séparé de cesser et de se désister et un Ordre infligeant une amende civile adressés par le Conseil des Gouverneurs (l'«Ordre du Conseil relatif au Crédit Lyonnais») mettent un terme, à la date de leur entrée en vigueur, aux allégations concernant le Crédit Lyonnais d'avoir, avant qu'il ne devienne une filiale du Crédit Agricole : (a) donné de fausses assurances au Conseil des Gouverneurs en infraction avec les dispositions l'U.S.C. 18 § 1001 dans le cadre du contrôle exercé par le Conseil des Gouverneurs sur le Crédit Lyonnais, au sujet de ses relations et de ses investissements dans l'Apollo Investment Fund, L.P. et due AIF II, L.P., New California Life Holdings, Inc. et Artémis SA et sa maison mère ; (b) enfreint les dispositions de la section 4 de la loi modifiée sur les Sociétés de portefeuille bancaires (Bank Holding Company Act, la «loi BHC», 12 U.S.C. § 1843,) relative à son acquisition indirecte et au maintien, au sens de la loi BHC de plus de cinq pourcent des actions pourvues de droits de vote de la New California Life Holdings, Inc ; (c) enfreint les dispositions de la section 5(c) de la loi BHC, 12 U.S.C. § 1844 (c), et de la section 225.5 du règlement Y, 12 C.F.R. § 225.5 relatives à la fourniture de renseignements inexacts contenus dans les documents Y-7 adressés au Conseil des Gouverneurs sur les investissements précités ;

Considérant que rien ni personne ne soutient que le Crédit Agricole ait été impliqué, à quelque titre que ce soit, dans les affaires qui ont conduit à l'émission de l'Ordre du Conseil concernant le Crédit Lyonnais, dont le comportement mis en

cause a eu lieu avant qu'il ne soit devenu une filiale du Crédit Agricole, le ou autour du 19 Juin 2003 ;

Considérant que ce n'est qu'en raison de la situation du Crédit Lyonnais en tant que filiale du Crédit Agricole et des projets d'activité du Crédit Agricole de poursuivre et regrouper tout ou partie des activités du Crédit Lyonnais avec celles d'autres entités du groupe Crédit Agricole qu'il est nécessaire et opportun pour le Crédit Agricole d'adopter un programme renforcé de conformité ;

Considérant que le Crédit Agricole et le Crédit Lyonnais ont donné leur consentement à l'émission de l'Ordre du Conseil des Gouverneurs et à la décision prise par la Commission bancaire ici joints (l'«Ordre et Décision») ;

Considérant que pour le Conseil des Gouverneurs cet «Ordre et Décision» est un Ordre émis en application de la section 8(b) de la loi modifiée relative à l'assurance fédérale des dépôts (Federal Deposit Insurance Act, 12 U.S.C. § 1818(b) (la «loi FDI»)) ;

Considérant que pour la Commission Bancaire cet «Ordre et Décision» est une décision prise en application des articles L.613-8, L.613-13 et L.613-16 du Code monétaire et financier (le C.M.F.) ;

Considérant que cet «Ordre et Décision» constitue en France une mesure d'application de la décision prise le 24 juillet 2003 par la Commission bancaire conformément à l'article L.613-16 («la décision du 24 juillet»), qui prévoit un programme renforcé global de contrôle de la conformité, dont le contrôle, en ce qui concerne l'application des lois et règlements des États-Unis d'Amérique, appelle une étroite coopération entre la Commission bancaire en tant que contrôleur du pays d'origine et le Conseil des Gouverneurs en tant que contrôleur du pays d'accueil,

conformément à l'article L. 613-13 du C.M.F., et qu'en outre, il requiert la remise d'informations spécifiques en application de l'article L.613-8 du C.M.F. ;

Considérant que cet «Ordre et Décision», l'Ordre du Conseil concernant le Crédit Lyonnais et un Accord écrit séparé entre le Crédit Agricole et la Banque de réserve fédérale de New York («la Banque de réserve») relatif aux responsabilités du Crédit Agricole concernant le Crédit Lyonnais constituent l'action formelle du Conseil des Gouverneurs sur cette affaire («les actions du Conseil»);

Considérant que le 18 juillet 2003, le Conseil d'administration du Crédit Agricole a adopté une résolution autorisant et donnant instruction à Jean Laurent ou toute autre personne qu'il se substituerait d'accepter cet «Ordre et Décision» pour le compte du Crédit Agricole et de consentir à l'application par le Crédit Agricole et des personnes qui lui sont liées au sens des sections 3(u) and 8(b)(4) de la loi FDI (12 U.S.C. §§ 1818(u) et 1818(b)(4)), de toutes et chacune des dispositions de cet «Ordre et Décision» ; se désister de tous les droits que le Crédit Agricole pourrait avoir conformément à la section 8 de la loi FDI ( 12 U.S.C. § 1818) à une audition aux fins de présenter des éléments de preuve sur toute question mentionnée dans cet «Ordre et Décision», à déférer à une juridiction cet «Ordre et Décision» et à mettre en question, ou contester, de quelque façon que ce soit, le fondement, l'émission, la validité, les termes, l'effectivité ou le caractère exécutoire de cet «Ordre joint et Décison» ou de l'une quelconque des présentes dispositions et à consentir à la publication de cet «Ordre et Décision» ;

Considérant que le 30 juillet 2003, le Conseil d'administration du Crédit Lyonnais a adopté une décision autorisant et donnant instruction à Dominique Ferrero, Directeur général, ou son mandataire, Jean-François Verny, Secrétaire général du Crédit Lyonnais conformément à un pouvoir du 24 novembre 2003

d'accepter cet «Ordre et Décision» pour le compte du Crédit Lyonnais et de consentir à l'application par le Crédit Lyonnais et des personnes qui lui sont liées au sens des sections 3(u) and 8(b)(4) de la loi FDI (12 U.S.C. §§ 1813(u) et 1818(b)(4)), de toutes et chacune des dispositions de cet «Ordre et Décision» ; se désister de tous les droits que le Crédit Lyonnais pourrait avoir conformément à la section 8 de la loi FDI (12 U.S.C. § 1818) à une audition aux fins de présenter des éléments de preuve sur toute question mentionnée dans cet «Ordre et Décision», à déférer à une juridiction cet «Ordre et Décision» et à mettre en question, ou contester, de quelque façon que ce soit, le fondement, l'émission, la validité, les termes, l'effectivité ou le caractère exécutoire de cet «Ordre et Décision» joint ou de l'une quelconque de ses dispositions et à consentir à la publication de cet «Ordre et Décision» ;

AINSI, PAR CONSÉQUENT, avant toute notification, procès-verbal ou décision de quelque sorte que ce soit sur toute question de fait ou de droit conformément à la loi des États-Unis et en reconnaissant le plein respect des dispositions de l'article 24 de la loi française n° 2000-321 relative aux droits des citoyens dans leurs rapports avec l'administration, et sans que cet «Ordre et Décision» ne constitue un aveu ou une contestation d'un fait ou grief quelconque invoqué explicitement ou implicitement par la Commission bancaire ou le Conseil des Gouverneurs en relation avec cette affaire, et, aux États-Unis, uniquement dans le but de régler les affaires susmentionnées sans que des procédures formelles soient initiées et sans avoir besoin d'auditions de témoignages et de procès prolongés, et conformément aux résolutions précédentes, et, en France, pour l'application de la décision du 24 juillet aux questions de conformité avec les lois et règlements des États-Unis d'Amérique :

Conformément aux articles L.613-8, L.613-13 et L.613-16 du C.M.F. en ce qui concerne la Commission bancaire et à la section 8(b) de la loi FDI en ce qui concerne le Conseil des gouverneurs il est ainsi ordonné et décidé que le Crédit Agricole, le Crédit Lyonnais, chacune de leurs filiales et personnes liées susmentionnées prendront les mesures suivantes :

**PROGRAMME RENFORCÉ DE CONFORMITÉ AU DROIT DES ETATS-UNIS D'AMERIQUE :**

1. Le programme de contrôle renforcé de la conformité de l'activité bancaire à l'échelle mondiale («le Programme») que le Crédit Lyonnais et CAI, sous la responsabilité du Crédit Agricole en tant qu'entreprise mère du groupe financier consolidé, doivent développer conformément à la décision du 24 juillet couvrira spécifiquement toutes les questions relatives à la conformité avec les lois des États-Unis d'Amérique («Droit américain»), notamment la loi BHC et les autres lois et règlements mentionnés dans cet «Ordre et Décision», pour toutes les activités auxquelles ces lois et règlements s'appliquent («Conformité spécifique aux États-Unis»). Le Comité du Conseil d'administration responsable de la conformité prévu par la décision du 24 juillet sera également responsable du suivi de la conformité spécifique aux États-Unis, et ses rapports semestriels ou autres, en tant que de besoin, remis au Conseil d'administration, examineront toute question significative dans ce domaine.
2.
  - a) Le responsable principal du Programme au niveau exécutif sera directement responsable du suivi de la conformité aux dispositions du présent «Ordre et Décision» ainsi que l'Ordre du Conseil relatif au Crédit Lyonnais. Il doit disposer de l'autorité et des moyens nécessaires à l'accomplissement de ses missions.
  - b) L'Inspecteur général, responsable du système de vérification, sera chargé de toutes les vérifications liées à la conformité spécifique aux États-Unis.
3. Une partie du Programme visera la Conformité spécifique aux États-Unis. Cette partie spécifique comprendra au moins :
  - a) la désignation d'un responsable senior ayant l'expérience et la connaissance des Lois et réglementations bancaires des États-Unis, chargé de la partie du programme concernant les opérations et les investissements du Crédit Agricole, du Crédit Lyonnais et de CAI aux

États-Unis. La personne ainsi désignée sera la personne mentionnée au 2 ci-dessus ou lui sera directement rattachée ;

- b) des mesures détaillées que l'unité responsable de la conformité spécifique aux États-Unis prendra pour assurer que les opérations et investissements du Crédit Agricole, CAI et du Crédit Lyonnais aux États-Unis se conforment aux lois et réglementations applicables, y compris aux dispositions prévues par l'action du Conseil ;
- c) un programme de contrôle assurant des vérifications périodiques par des vérificateurs externes et internes du respect de la conformité spécifique aux États-Unis des opérations et investissements du Crédit Agricole, CAI et du Crédit Lyonnais aux États-Unis ;
- d) un dispositif d'évaluation continue et périodique, par domaines d'activité, de l'efficacité des orientations et procédures mises en place conformément à cet «Ordre et Décision» et à l'action du Conseil, des rapports au Comité responsable de la conformité dirigé par le responsable principal du Programme sur les résultats de ces auto-évaluations accompagnés des actions envisagées pour traiter les questions mises en évidence par ces examens, le suivi par le Comité du Conseil d'administration de l'application et de l'efficacité des actions proposées et mises en oeuvre par domaine d'activité.

4. Dans un délai de 60 jours, le Crédit Agricole et le Crédit Lyonnais présenteront par écrit à la Commission bancaire et au Conseil des Gouverneurs un plan de mise en oeuvre de la partie du Programme relative à la conformité spécifique aux États-Unis. Ce plan devra être accepté par la Commission bancaire et le Conseil des Gouverneurs. Le Crédit Lyonnais et le Crédit Agricole, en tant que destinataires de l'action du Conseil et du présent «Ordre et Décision» devront se conformer pleinement au plan écrit accepté. Le Crédit Agricole fera en sorte que CAI se conforme pleinement aux dispositions du plan écrit accepté, dans le cadre de la décision du 24 juillet. Le Crédit Agricole et le Crédit Lyonnais ne devront pas modifier ou résilier le plan écrit accepté sans l'accord préalable écrit de la Commission bancaire et du Conseil des Gouverneurs.

5. Le Crédit Agricole et le Crédit Lyonnais développeront et le Crédit Agricole fera en sorte que CAI développe des orientations et procédures écrites en vue de mettre pleinement en oeuvre le plan accepté prévu par le paragraphe-4 ci-dessus. Les procédures et orientations initiales devront être présentées par écrit à la Commission bancaire et au Conseil des Gouverneurs au plus tard soixante jours après l'acceptation du plan écrit. Toute modification, addition ou suppression des orientations et procédures présentées à la Commission bancaire et au Conseil des Gouverneurs sera rapidement présentée à la Commission bancaire et au Conseil des Gouverneurs. Ces orientations et procédures prévoient au moins :

- a) les principes guidant la structuration des transactions et des activités commerciales pour assurer leur conformité spécifique aux États-Unis y compris lorsque le cas le justifie, les dispositions nécessaires à l'obtention d'un avis juridique ou éventuellement technique, comme à la notification, lorsque celle-ci est requise, à la Commission bancaire ou au Conseil des Gouverneurs ou, le cas échéant, à un autre contrôleur du pays d'accueil, de façon à assurer la conformité au droit applicable au lieu où l'investissement est fait ou l'activité est exercée, quelle que soit l'entité à travers laquelle l'investissement est fait, ou l'activité est gérée ;
- b) la mise en place au sein du système de déclaration interne des incidents concernant le respect des lois françaises et étrangères prévu par la décision du 24 juillet d'un système largement diffusé dans l'organisation que les employés peuvent utiliser pour signaler tout problème relatif à la conformité spécifique aux États-Unis, qui mette le Crédit Agricole, CAI et le Crédit Lyonnais en mesure de signaler rapidement tout problème de ce type, et de le signaler, lorsque la réglementation le requiert, à la Commission bancaire, au Conseil des Gouverneurs ou, le cas échéant à toute autre autorité des États-Unis ;
- c) des procédures pour suivre et évaluer l'effectivité des actions correctrices initiées pour remédier à toute faiblesse identifiée par l'audit ou les personnels en charge de la conformité ; ces procédures incluent une information spécifique du Comité de suivi de toute faiblesse découverte concernant la conformité spécifique aux États-Unis, les mesures correctrices et le résultat de leur suivi et des examens de validation subséquents ;
- d) des procédures relatives à la conformité spécifique aux États-Unis qui incluent, conformément à la décision du 24 juillet :
  - 1) des procédures d'approbation préalable aux transactions, qui incluent un examen des contreparties ;
  - 2) des procédures de contrôle a posteriori des opérations réalisées ;
- e) les procédures relatives à la réception des informations fournies par les employés sur tout éventuel problème de conformité dans le cadre du Programme ou sur des faiblesses du Programme s'appliqueront à toutes les-questions concernant la conformité spécifique aux États-Unis, y compris l'assurance du maintien des conditions d'emploi des employés qui fournissent de telles informations ;
- f) un programme de formation des employés adapté à leur rôle, permanent et périodique, qui couvrira spécifiquement la conformité spécifique aux États-Unis ;

- g) des critères d'évaluation des employés prenant en compte leur contribution à la prévention des problèmes de conformité visés par le présent «Ordre et Décision» et à l'information sur les incidents découverts ou suspectés ;

- 6 Au moins une fois par an, dans le cadre de la vérification du Programme ou en d'autres circonstances, le Crédit Agricole et le Crédit Lyonnais examineront, et le Crédit Agricole fera en sorte que CAI examine leurs orientations et procédures. Ils apporteront toute modification nécessaire pour assurer que le Programme fonctionne effectivement et minimise l'incidence des problèmes de conformité dans les domaines couverts par le présent «Ordre et Décision», et qu'il les détecte, corrige et signale effectivement quand ces problèmes apparaissent.

#### **ENTRÉE EN VIGUEUR ET MODALITÉS DE L'«ORDRE ET DÉCISION» JOINT**

7. Les dispositions du présent «Ordre et Décision» ne pourront en aucune façon faire obstacle, rendre irrecevable ou empêcher de quelque façon que ce soit le Conseil des Gouverneurs ou tout autre organe ou service de la fédération ou fédéral ou d'un État faisant partie des États-Unis d'Amérique d'initier une action concernant le Crédit Agricole, le Crédit Lyonnais ou l'une de ses filiales actuelles ou antérieures, ou des personnes liées à celles-ci, fondées sur des faits différents de ceux exposés par les affirmations visées dans les considérants du présent «Ordre et Décision» ou les Actions du Conseil susmentionnés. Les dispositions du présent «Ordre et Décision» n'interdiront pas l'émission des autres actions susmentionnées qui, avec celle-ci, constituent l'«Action du Conseil».
8. Toutes et chacune des dispositions de cet «Ordre et Décision» resteront en vigueur et applicables conformément aux lois des États-Unis d'Amérique et de la République Française jusqu'à ce qu'elles soient reportées, modifiées, retirées ou suspendues par la Commission bancaire et le Conseil des Gouverneurs. Le Crédit Agricole et le Crédit Lyonnais pourront saisir la Commission bancaire et le Conseil des Gouverneurs de toute demande de retrait, modification suspension ou amendement de cet «Ordre et Décision».
9. Un amendement aux dispositions de cet «Ordre et Décision» n'entrera en vigueur qu'après notification écrite par la Commission bancaire, le Conseil des Gouverneurs et le Crédit Agricole et le Crédit Lyonnais.
10. Les dispositions de cet «Ordre et Décision» seront applicables au Crédit Agricole, au Crédit Lyonnais ainsi qu'à leurs successeurs et ayants droits conformément aux lois des États-Unis d'Amérique et de la République Française. Le Crédit Agricole fera en sorte que CAI se conforme à toutes les dispositions de cet «Ordre et Décision» qui le concernent dans le cadre de la Décision du 24 juillet.



11. Aucune déclaration ou assurance n'a été donnée, oralement ou par écrit, à l'exception des dispositions mentionnées dans le présent «Ordre et Décision», pour induire l'une ou l'autre des parties à accepter lesdites dispositions.
12. Nonobstant toute autre disposition, la Commission bancaire et le Conseil des Gouverneurs peuvent accorder par écrit discrétionnairement des délais au Crédit Agricole ou au Crédit Lyonnais pour se conformer à toute disposition de cet «Ordre et Décision».
13. Toute correspondance relative à cet «Ordre et Décision» doit être adressée à :
  - (a) J. Virgil Mattingly, Jr., Esq.  
General Counsel  
Board of Governors of the  
Federal Reserve System  
20th & C Streets NW  
Washington, DC 20551
  - (b) Mr. Robert A. O'Sullivan  
Senior Vice President  
Federal Reserve Bank of New York  
33 Liberty Street  
New York, NY 10045
  - (c) Danièle Nouy  
Secrétaire Général  
Édouard Fernandez-Bollo  
Services juridiques  
Secrétariat général de la Commission bancaire,  
73, rue de Richelieu  
75002 PARIS

Avec copie à:

- (d) Jean Laurent  
Directeur général  
Crédit Agricole S.A.  
91-93 Boulevard Pasteur  
75710 Paris CEDEX 15  
FRANCE
- (e) Jean-François Verny  
Secrétaire général  
Crédit Lyonnais  
19, boulevard des Italiens  
75002 PARIS  
FRANCE

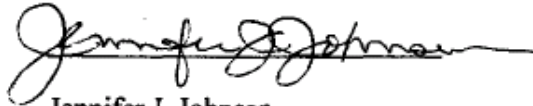
EN FOI DE QUOI, les parties font entrer en vigueur le présent «Ordre et  
Décision», rédigé en français et en anglais, langues réputées d'égale valeur juridique  
conformément aux lois applicables, le 8 Janvier 2004.

Pour la COMMISSION BANCAIRE



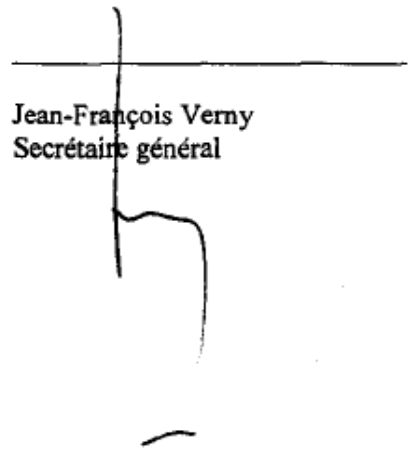
Danièle Nouy  
Secrétaire général  
de la Commission bancaire

Pour le CONSEIL DES GOUVERNEURS  
DU SYSTÈME DE RÉSERVE FÉDÉRALE



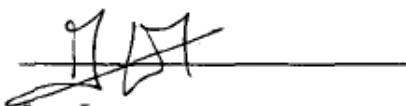
Jennifer J. Johnson  
Secrétaire du Conseil des Gouverneurs

Pour le CRÉDIT LYONNAIS S.A.



Jean-François Verny  
Secrétaire général

Pour le CRÉDIT AGRICOLE S.A.



Jean Laurent  
Directeur général

**9.1.2. A l’encontre de Deutsche Bank**

UNITED STATES OF AMERICA  
BEFORE THE  
BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM  
WASHINGTON, D.C.

NEW YORK STATE BANKING DEPARTMENT  
NEW YORK, NEW YORK

Written Agreement by and among	)	
DEUTSCHE BANK TRUST COMPANY	)	
AMERICAS	)	
New York, New York	)	
FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK	)	
New York, New York	)	
and	)	
NEW YORK STATE BANKING DEPARTMENT	)	
New York, New York	)	
	)	

Docket No. 05-025-WA/RB-SMB

WHEREAS, Deutsche Bank Trust Company Americas, New York, New York, (the “Bank”), a New York state chartered bank that is a member of the Federal Reserve System, is taking steps to address deficiencies relating to its compliance with applicable federal and state laws, rules, and regulations relating to anti-money laundering (“AML”) policies and procedures, including the Currency and Foreign Transactions Reporting Act, 31 U.S.C. 5311 et seq., as amended by the USA PATRIOT Act of 2001 (the Bank Secrecy Act or the “BSA”); the rules and regulations issued thereunder by the U.S. Department of the Treasury (31 C.F.R. Part 103); Regulation H of the Board of Governors of the Federal Reserve System (the “Board of Governors”) (12 C.F.R. 208.62 and 208.63); and regulations of the New York State Banking Department (the “Department”) (3 N.Y.C.R.R. Part 300);

WHEREAS, the Bank provides significant correspondent banking services to both U.S. and non-U.S. banks, and also conducts a high volume of U.S. dollar funds transfer clearing for its respondent banks and examiners have identified compliance and risk management deficiencies at the Bank in these operational areas;

WHEREAS, the Bank is taking steps to enhance its due diligence and transaction monitoring policies and procedures relating to its correspondent banking and funds transfer clearing activities to ensure effective monitoring of the risks associated with these lines of business, including legal and reputational risks;

WHEREAS, it is the common goal of the Bank, the Federal Reserve Bank of New York (the "Reserve Bank") and the Department to ensure that the Bank continues to fully address the deficiencies in the Bank's AML policies and procedures, customer due diligence practices, risk management processes, and internal control environment related to the Bank's correspondent banking and funds transfer clearing activities; and

WHEREAS, on OCTOBER 11, 2005, the board of directors, at a duly constituted meeting, adopted a resolution authorizing and directing SETH WAUGH to enter into this Written Agreement (the "Agreement") on behalf of the Bank, and consenting to compliance by the Bank, and its institution-affiliated parties, as defined in section 3(u) of the Federal Deposit Insurance Act, as amended (12 U.S.C. 1813(u)), with each and every provision of this Agreement.

NOW, THEREFORE, the Bank, the Reserve Bank, and the Department hereby agree as follows:

### **Management Review**

1. (a) Within 120 days of this Agreement, the board of directors shall direct and oversee a review of the duties and responsibilities of the Bank's officers and the staffing required for an effective control environment for the correspondent banking and funds transfer clearing business lines. The primary purpose of the review shall be to enhance management's oversight of the Bank's BSA/AML compliance program in these business lines and to ensure that they are adequately staffed by qualified and trained personnel. The management review shall, at a minimum, address, consider, and include for its correspondent banking and funds transfer clearing business lines:

(i) An assessment of the effectiveness of the Bank's control infrastructure, corporate governance, organizational structure, and business line accountability, including reporting lines and duties to be performed by each officer; and

(ii) a plan to recruit, hire, or appoint, as necessary, additional officers and staff with the requisite ability, experience, and other qualifications to competently perform their assigned duties.

(b) The board of directors shall forward to the Reserve Bank and the Department a written report that includes findings and conclusions of its management review, and a description of specific actions that the board of directors proposes to take to strengthen the management and oversight of the Bank's correspondent banking and funds transfer clearing operations.

### **Anti-Money Laundering Compliance**

2. Within 60 days of this Agreement, the Bank shall submit to the Reserve Bank and the Department acceptable written revisions to the provisions of the Bank's BSA/AML program

that cover correspondent banking and funds transfer clearing activities. The provisions shall be updated on an on-going basis as necessary to incorporate amendments to the BSA and the rules and regulations issued thereunder. The revised provisions shall, at a minimum:

(a) Improve the Bank's system of internal controls for correspondent banking and funds transfer clearing activities to ensure compliance with all recordkeeping and reporting requirements;

(b) include controls designed to ensure compliance with all requirements relating to correspondent accounts for non-U.S. persons, including, but not limited to, the prohibition on correspondent accounts for foreign shell banks (31 C.F.R. 103.177), and special due diligence requirements for certain correspondent accounts (31 C.F.R. 103.181);

(c) provide for thorough assessment of legal and reputational risks associated with correspondent banking and funds transfer clearing activities, and for regular review of risk tolerance by appropriate members of senior management of the Bank; and

(d) provide for the documentation of due diligence performed for respondent banks.

#### **Independent Testing**

3. Within 60 days of this Agreement, the Bank shall submit to the Reserve Bank and the Department an acceptable written plan for enhancing independent testing of AML compliance for the Bank's correspondent banking and funds transfer clearing activities. The plan, at a minimum, shall provide for and include:

(a) Procedures to assess and evaluate the correspondent banking and funds transfer clearing business lines':

- (i) compliance with the BSA, the rules and regulations issued thereunder, and all other applicable AML and suspicious activity reporting requirements;
  - (ii) adherence to industry sound practices relating to correspondent account due diligence;
  - (iii) implementation of and compliance with written AML policies and procedures;
  - (iv) training programs to ensure that appropriate personnel possess the requisite knowledge necessary to comply with the BSA; and
  - (v) ongoing compliance monitoring of operations and customer due diligence, including a schedule of compliance reviews to be performed in those areas;
- (b) the review of independent testing results by senior Bank management and escalation to the board of directors in appropriate circumstances;
  - (c) procedures to ensure that senior Bank management institute appropriate actions in response to the independent testing results; and
  - (d) procedures to ensure that independent testing results are communicated to the Reserve Bank and the Department on a regular basis and retained for subsequent supervisory review.

**Training**

4. Within 60 days of this Agreement, the Bank shall submit to the Reserve Bank and the Department an acceptable written plan to provide effective training to all appropriate Bank personnel in the correspondent banking and funds transfer clearing operations areas (including, but not limited to, compliance, correspondent account relationship, funds transfer clearing operations, and customer contact personnel) in all aspects of regulatory and internal policies and

procedures related to the BSA and the identification and reporting of suspicious transactions, and to update the training on a regular basis to reasonably ensure that all personnel are trained in the most current legal requirements and in the Bank's AML risk management processes.

**Suspicious Activity Reporting and Customer Due Diligence**

5. Within 60 days of this Agreement, the Bank shall submit to the Reserve Bank and the Department an acceptable written customer due diligence program designed to reasonably ensure the identification and timely, accurate, and complete reporting of all known or suspected violations of law against or involving the Bank and suspicious transactions at the Bank to law enforcement and supervisory authorities as required by the suspicious reporting provisions of Regulation H of the Board of Governors (12 C.F.R. 208.62) and 3 N.Y.C.R.R. 300.1. At a minimum, the program shall include:

- (a) A methodology for assigning risk levels to the Bank's customer base, including correspondent account holders;
- (b) a risk-focused assessment of the Bank's customer base to:
  - (i) identify the categories of customers whose transactions and banking activities are routine and usual; and
  - (ii) determine the appropriate level of enhanced due diligence necessary for those categories of customers that pose a heightened risk of conducting potentially illicit activities at or through the Bank;
- (c) for correspondent accounts established, maintained, administered, or managed in the United States for a foreign financial institution, procedures that comport with industry sound practices that are set forth in available public guidance (e.g. the New York Clearing House Association LLC's "Guidance for Counter Money Laundering Policies and



Procedures in Correspondent Banking” (March 2002) and the Basel Committee on Banking Supervision’s “Customer Due Diligence for Banks” (October 2001)), and that include, but are not limited to:

(i) obtaining appropriate information about the respondent, its business operations, markets served, customer base, and its AML procedures, particularly with regard to its customer relationships that may present a heightened risk of money laundering; and

(ii) procedures designed to ensure that correspondent banking services provided by the Bank are reviewed and approved by appropriate levels of management, and are subject to appropriate on-going review;

(d) procedures designed to ensure proper identification and timely reporting of all known or suspected violations of law and suspicious transactions, including, but not limited to:

(i) effective monitoring of customer accounts and transactions, including funds transfer transactions conducted through the Bank’s clearing operations, consistent with industry sound practices;

(ii) procedures for reviewing potentially suspicious activity, such as patterns of large U.S. dollar transactions through high risk jurisdictions, and funds transfers where transaction volumes and amounts appear inconsistent with any valid business purpose or where information on transactors, including shell corporations and other entities, is unavailable or apparently inaccurate;

(iii) appropriate participation by Bank senior management in the process of identifying, reviewing, and reporting potentially suspicious activity;

(iv) adequate referral of information about potentially suspicious activity through appropriate levels of Bank management, including a policy for determining action to be taken in the event of multiple filings of Suspicious Activity Reports on the same customer or where a customer fails to provide necessary due diligence information; and

(v) maintenance of sufficient documentation by the Bank with respect to its investigation and analysis of suspicious activity, including the resolution and escalation of concerns; and

(e) procedures for determining whether the closure of an account is warranted; effecting an account closure in a timely manner; and documenting such decision.

**Transaction Monitoring System**

6. (a) Within 45 days of this Agreement, the Bank shall submit to the Reserve Bank and the Department an acceptable written plan, including target dates, for the full installation, testing, and activation of the Bank's proposed new transaction monitoring system. The plan shall also include a methodology and target date for determining that the transaction monitoring system is deemed effective.

(b) Within 60 days of this Agreement, the Bank shall submit to the Reserve Bank and the Department acceptable policies and procedures for the monitoring of customer accounts and transactions, including funds transfers conducted through the Bank's clearing operations, that are designed to effectively manage the associated legal and reputational risks and ensure compliance with regulatory requirements. The acceptable policies and procedures shall take effect upon the determination by internal audit or another competent independent party that the new transaction monitoring system has been deemed effective.

### **Interim Transaction Monitoring Procedures**

7. Within 30 days of this Agreement, the Bank shall submit to the Reserve Bank and the Department acceptable written interim transaction monitoring procedures that shall remain in effect until the new transaction monitoring system is deemed effective by internal audit or another competent independent party. These interim procedures shall be designed to monitor the Bank's transactions so that it can comply with the suspicious activity reporting requirements of Regulation H of the Board of Governors (12 C.F.R. 208.62) and 3 N.Y.C.R.R. Part 300.1.

### **Transaction Review**

8. (a) Within 20 days of this Agreement, the Bank shall engage a qualified independent firm (the "Consultant") acceptable to the Reserve Bank and the Department to conduct a review of account and transaction activity for the time period beginning no later than July 1, 2003 through present to determine whether suspicious activity involving accounts or transactions at, by or through the Bank was properly identified and reported in accordance with applicable suspicious activity reporting regulations (the "Review").

(b) Within 30 days of this Agreement, but prior to the commencement of the Review, the Bank shall submit to the Reserve Bank and the Department for approval an engagement letter that sets forth:

- (i) the scope of the Review, including the types of accounts and transactions to be reviewed;
- (ii) the methodology for conducting the Review, including any sampling procedures to be followed;
- (iii) the expertise and resources to be dedicated to the Review; and
- (iv) the anticipated date of completion of the Review.

(c) Upon completion of the Review, the Bank shall provide to the Reserve Bank and the Department a copy of the Consultant's report detailing the findings of the Review immediately after the report is received by the Bank.

(d) Throughout the Review, the Bank shall ensure that all matters or transactions required to be reported that have not previously been reported are reported in accordance with applicable rules and regulations.

**Approval, Implementation, and Progress Reports**

9. (a) The Bank shall submit written programs, plans, policies, procedures, and an engagement letter that are acceptable to the Reserve Bank and the Department within the applicable time periods set forth paragraphs 2, 3, 4, 5, 6, 7, and 8(a) of this Agreement. An independent consultant acceptable to the Reserve Bank and the Department shall be retained by the Bank within the time period set forth in paragraph 8(a) of this Agreement. The Bank shall adopt the approved programs, plans, policies, procedures, and engagement letter within 10 days of approval by the Reserve Bank and the Department. During the term of this Agreement, the approved programs, plans, policies, procedures, and engagement letter shall not be amended or rescinded without the prior written approval of the Reserve Bank and the Department.

(b) Upon notice of the Reserve Bank's and the Department's approval, the Bank shall immediately implement the approved programs, plans, policies, and procedures and thereafter fully comply with them.

10. Within 10 days after the end of each month following the date of this Agreement, the Bank shall submit to the Reserve Bank and the Department written progress reports detailing the form and manner of all actions taken to secure compliance with the provisions of this Agreement, and the results thereof. Management's responses to any audit reports covering the

Bank's BSA/AML matters prepared by internal and external auditors shall be included with the progress report. The Reserve Bank and the Department may, in writing, discontinue the requirement for progress reports or modify the reporting schedule.

**Notices**

11. All communications regarding this Agreement shall be sent to:

- (a) Ms. Sarah J. Dahlgren  
Senior Vice President  
Federal Reserve Bank of New York  
33 Liberty Street  
New York, NY 10045
- (b) Mr. Michael J. Lesser  
Deputy Superintendent  
New York State Banking Department  
One State Street  
New York, NY 10004
- (c) Mr. Seth Waugh  
Chairman, President and CEO  
Deutsche Bank Trust Company Americas  
60 Wall Street  
New York, New York 10005

**Miscellaneous**

12. The applicable provisions of this Agreement shall be binding on the Bank, and each of its institution-affiliated parties in their capacities as such, and their successors and assigns.

13. Each provision of this Agreement shall remain effective and enforceable until stayed, modified, terminated or suspended in writing by the Reserve Bank and the Department.

14. Notwithstanding any provision of this Agreement, the Reserve Bank and the Department may, in their sole discretion, grant written extensions of time to the Bank to comply with any provision of this Agreement.

15. The provisions of this Agreement shall not bar, estop, or otherwise prevent the Board of Governors, the Reserve Bank, the Department or any federal or state agency from taking any further or other action affecting the Bank, or any of its current or former institution-affiliated parties or their successors or assigns.

16. This Agreement is a "written agreement" for the purposes of, and is enforceable by the Board of Governors as an order issued under Section 8 of the Federal Deposit Insurance Act and by the Department pursuant to Section 39 of the New York State Banking Law.

IN WITNESS WHEREOF, the parties hereto have caused this Agreement to be executed as of this 12<sup>th</sup> day of OCTOBER, 2005.

DEUTSCHE BANK TRUST  
COMPANY AMERICAS

By: 

FEDERAL RESERVE BANK OF  
NEW YORK

By: 

Ms. Sarah J. Dahlgren  
Senior Vice President

NEW YORK STATE BANKING  
DEPARTMENT

By: 

Mr. Michael Lesser  
Deputy Superintendent

## 9.2. ANNEXE 2 : EXEMPLES D'OBSERVATIONS AU FIL DE L'EAU

Ci-après figurent quelques exemples de nos prises de note, à partir desquels les situations relatées dans l'étude de cas ont été élaborées.

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 27 mars 2007 11:41:56 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** Maha qu'est-ce qui se passe sur déménagement ? corridor Corée du N / S (AD) insiste plusieurs fois, importance renforcement murailles de Chine et zone tampon => compliance sulfureux

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 2 avril 2007 07:27:12 HAEC  
**À :** <[marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)>  
**Objet :** c'est sympa d'ôÙre vos voisins ils ont peur devons ou quoi ? N Cartei

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 3 avril 2007 18:30:21 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** ola y a une descente WNajj

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 3 avril 2007 19:06:12 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** bizarre tuos suls, zone démilit nucléaireire

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 4 avril 2007 09:20:50 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
Resp vente : "Shark on co sa réputation"  
"ça fait 20 ans qu'l fait ça"  
"jms testé"

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 4 avril 2007 11:18:01 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** qu'est-ce qui s'est passé ici ? lancé une bombe

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 4 avril 2007 11:34:37 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** menace à la déonto dans l'ex de ses fonction

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 11 avril 2007 14:42:19 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** PJ- vs avez l'air un peu seuls; EF = on a fait la muraille de chine

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 19 avril 2007 14:22:03 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** you're the compliance you can be nasty I let them to you (Sport sur clt ne voualtn aps signer attestation

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 22 mai 2007 11:26:56 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** Damien "jte casse la tête cotnr elm'écran"

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 22 mai 2007 12:35:28 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** oh la un déont devant une machine à cash c'est dangereux



Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 7 mai 2007 15:20:57 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** Réaffectation à un contrat de liquidité de titres affectés à l'annulation

Laurent,

Suite à ta question concernant la possibilité pour un émetteur de réaffecter à un contrat de liquidité ses propres titres acquis lors d'un programme de rachat et affectés à l'origine à l'objectif d'annulation, à la lecture du chapitre 5 de la note de l'AMF intitulé "La mise en oeuvre du nouveau régime de rachat d'actions propres", une telle réaffectation ne me paraît pas permise.

Ci-joint le document en question

Cordialement

MO  
Compliance

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 24 mai 2007 08:36:18 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** après avoir vu ad, un analyste dit. Bon volà j'ai été voir le prêtre habituel"

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 30 mai 2007 12:00:29 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** Suite alerte incendie, CG "la bonne nouvelle c'est qu'on a été débarassés de la déontologie pendant 20 Minutes"

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 16 avril 2007 11:16:38 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** La contre tendance dans les contrats de liquidité

Eric,

afin de clarifier la question de la contre-tendance dans les contrats de liquidité, il faut avoir en mémoire les points suivants :

1 : nous sommes indépendants de l'émetteur donc nous n'agissons pas sous ses ordres, ce qui nous permet d'intervenir dans le cadre du point 2 ci-après en apportant de la liquidité sur le marché,

2 : la contre-tendance,  
je te transmets ci-dessous la règle du principe de spécialisation tel que décrit dans le décret du 22 mars 2005 acceptant le contrat de liquidité comme une pratique de marché admise.  
En clair et c'est en fonction de cet article que se justifiera en cas de contrôle de l'AMF toutes nos interventions liées à un contrat de liquidité.

Nous devons donc :

- favoriser la liquidité et la régularité des cotations en évitant des décalages de cours non justifiés par la tendance de marché ( + interdiction de manipuler les cours).

**Ce qui revient à dire que la contre-tendance n'est pas retenue comme un critère officiel d'intervention.**

En revanche, de l'expérience que nous avons de notre régulateur, nous savons que par nature, ce dernier n'aura pas d'observation si nous agissons en contre-tendance mais sera plus pointilleux lors que nous ne le serons pas. Pour ce dernier point, il est évident que si nos interventions restent :

- modestes,
- assurent une liquidité non artificielle,
- ne visent pas à inverser une tendance de marché, (la tendance de marché ne s'apprécie pas raisonnablement au dernier coté)
- que bien évidemment nous agissons pas sous ordre de l'émetteur,
- que sur ces points nous avons des éléments factuels pouvant être apportés à l'AMF, nous sommes tranquilles.

C'est en fait, le contrôle que nous faisons ponctuellement lorsque nous venons vous poser des questions sur vos interventions.

Je te rappelle enfin que c'est à l'AMF de prouver que nos interventions sont manipulatoires.

A ta dispo pour en reparler  
Cordialement,  
AD

Extrait du décret

Le Contrat de liquidité doit avoir pour seuls objets de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres d'une société émettrice ainsi que d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. En tout état de cause, les opérations réalisées dans le cadre du Contrat de liquidité ne doivent pas entraver le fonctionnement régulier du marché ou induire autrui en erreur.

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET

**Date :** 6 juin 2007 10:42:51 HAEC

**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)

**Objet :** suite question à MLeuf / CG passe par là sans rien savoir "J'étais pas au courant" / incorrigible / Au moins on pourra pas le prouver Mleuf je vais encore aller en prison ?

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 29 juin 2007 17:38:44 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** vous devriez mettre un grille chataîngene

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 10 juillet 2007 08:48:41 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** déclarations marché VIRT-x

Fabien

Comme tu le sais, les VWAP garantis sur VIRT-X doivent faire l'objet d'une déclaration à VIRT-X.

Cependant, compte tenu de l'absence de gestion automatique de cette déclaration, il n'est pas matériellement possible d'assurer les déclarations.

Vous avez eu l'accord du client pour que les ordres qu'ils passent ne soient plus des VWAP garantis mais des target VWAP.

Dans ce cadre, il n'y aurait plus de problématique de déclaration (je fais un rapide check sur le sujet).

Au delà, tu m'indiques que les deltas entre les prix répondus ligne à ligne et les prix d'exécution seront cumulés sur une ligne globale d'une valeur Euronext. Compte tenu de ce tu m'as exposé ci dessus qui conduit à dire que ces deltas ne peuvent résulter que d'écarts d'arrondis et que le client est d'accord sur ce cumul sur une seule ligne, je n'ai pas de remarque particulière.

AD

Début du message réexpédié :

**De :** Enquetes AMF  
**Date :** 8 août 2007 14:06:57 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** Compliance = Business Prevention Unit / Ian Hunt

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 9 juillet 2007 18:25:29 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** tu ne viens pas à confese tout seul mais avec ton avocat et ton garde du corps

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 10 juillet 2007 09:23:51 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** Blocs et concurrence dans la salle

Bloc de 140 K sur X  
Corpor = achat depuis 8 jours bloc  
Nn prévenus JS = "connard"

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 14 août 2007 14:46:25 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** erreur it = b génération car jeunes gérants ne aprlet pas come viux ie je donne prnds / j'achete vends

Début du message réexpédié :

**De :** Marc LENGLET  
**Date :** 24 août 2007 17:29:19 HAEC  
**À :** [marc.lenglet@free.fr](mailto:marc.lenglet@free.fr)  
**Objet :** on peut se vouvoyer / tutoyer ;.. tutoyer qd même.. je sais pas... la compliance a le pouvoir de mettre les gens en prison...

### 9.3. ANNEXE 3 : IDENTIFICATION DES FONCTIONS DES PERSONNES CITEES

Dans les tableaux ci-dessous figurent les noms, fonctions, statuts et localisations des personnes citées dans l'étude de cas. Afin de permettre au lecteur d'identifier rapidement le statut de l'énonciation (qui parle ?), nous avons inséré dans le texte les initiales des fonctions concernées.

#### 9.3.1. Abréviations utilisées

Statut	Fonction / Département
C	Contrôle permanent
CB	Corporate Brokerage
COO	<i>Chief Operating Officer</i>
D	Déontologue
DGA	Directeur Général Adjoint
DGD	Directeur Général Délégué
ECM	<i>Equity Capital Market</i>
F	Facilitation
IT	Informatique
MO	<i>Middle Office</i>
PT	<i>Program Trading</i>
R	Analyse financière ( <i>Research</i> )
S	<i>Sales</i>
ST	<i>Sales Trader</i>
T	<i>Trader</i>

Les responsables d'activité sont identifiés par la même initiale, à laquelle on ajoute une ou deux (\*). Les responsables adjoints sont identifiés de même, avec ("). Ainsi (CB\*) se lit comme Responsable du *Corporate Brokerage*, et (D") comme Déontologue adjoint au responsable de la conformité. De même, T/F identifie un *trader* travaillant à la facilitation.

### 9.3.2. Noms et fonctions des personnes citées

Prénom	Fonction	Statut	Entités
Alain	Support informatique	IT	MB Brokerage
Alexandre	Opérateur de <i>Middle Office</i>	MO	MB Brokerage
Andrea	Vendeuse actions allemandes	S	MB Brokerage
Anne	Responsable du <i>Sales Trading</i>	ST*	MB Brokerage
Benjamin	Responsable de la recherche	R*	MB Brokerage
Benoît	Responsable du <i>Corporate Brokerage</i>	CB*	MB Brokerage
Bernard	Négociateur au <i>Corporate Brokerage</i>	T/CB	MB Brokerage
Bob	Négociateur <i>Buy side</i>	T	Star Swiss Investors
Chang	Analyste financier	R	MB Asia
Charles	Directeur Général Délégué	DGD	MB Brokerage
Daniel	Vendeur	S	MB Brokerage
David	Déontologue de marché, Adjoint au RCSI	D"	MB Brokerage
Denis	Responsable du <i>Program Trading</i>	PT*	MB Brokerage
Dominique	Déontologue	D	HSBC
Eric	Responsable de l'exécution	T*	MB Brokerage
Fabrice	Négociateur	T	MB Brokerage
Florent	<i>Trader Buy side</i>	T	Patrimoine Banque privée
Franck	Négociateur au <i>Program Trading</i>	N/PT	MB Brokerage
François	Déontologue de la banque d'investissement	D	MB CIB
Frédéric	<i>Chief Operating Officer</i>	COO	MB Brokerage Londres
Georges	Directeur Général Adjoint	DGA	MB Brokerage
Guillaume	Déontologue	D	MB CIB Hong Kong
James	Trader surveillant les flux DMA	T	MB Brokerage
Jean	Analyste financier	R	MB Brokerage
Jean-Baptiste	<i>Sales trader</i>	ST	MB Brokerage
Jean-François	<i>Trader</i> sur dérivés actions	T	MB CIB
Jérôme	Directeur de la déontologie	D**	MBSA

Prénom	Fonction	Statut	Entités
Julien	Contrôleur	C	MB Brokerage
Laurent	Responsable adjoint du <i>Sales Trading</i>	ST"	MB Brokerage
Caroline	Déontologue de marché	D	MB Brokerage
Marc	Déontologue de marché	D	MB Brokerage
Mathieu	Responsable de la syndication (ECM)	ECM*	MBCIB
Mathilde	Vendeuse	S	MB Brokerage
Michel	Négociateur	T	MB Brokerage
Mohammed	<i>Sales trader</i>	ST	MB Brokerage
Nicolas	Déontologue de marché	D	MB Brokerage
Olivier	Responsable de la vente	S*	MB Brokerage
Patrick	Négociateur à la facilitation	T/F	MB Brokerage
Philippe	<i>Sales Trader</i>	ST	MB Brokerage
Rachida	Analyste financier	R	MB Brokerage
Sally	Vendeuse à l' AES (DMA, Algo, Program)	S/AES	MB Brokerage Londres
Sarah	Vendeuse	S	MB Brokerage
Sébastien	Informaticien	IT	MB Brokerage
Stéphane	Informaticien	IT	MB Brokerage
Xavier	Ancien Responsable de la déontologie de marché (en retraite)	D*	MB Brokerage

#### 9.4. ANNEXE 4 : RESEARCH GUIDELINES – EXEMPLE DE *DISCLAIMER*

Nous l'avons mentionné, les études publiées par les analystes doivent comporter, dans certaines situations, des *disclaimers* explicitant le statut de la recherche : y sont notamment mentionnées les relations existant entre le broker et la banque d'investissement. Chez MB Brokerage, les déontologues élaborent ces *disclaimers* et demandent aux services chargés de la publication des études de les ajouter aux documents envoyés aux clients. Le nom figurant en haut de la page est celui sous lequel l'opération se trouve identifiée. A titre de rappel, la *rule 139*, identifiée ci-dessous (et dans le 5.2.1.3. de l'étude de cas), est une règle américaine permettant aux analystes de poursuivre leur recherche lorsque la banque d'investissement est impliquée dans une opération sur ou aux côtés de l'émetteur, pour peu que cette recherche s'inscrive dans le cadre normal des publications (cf. *infra*).

##### 9.4.1. Exemple de *disclaimer*

---

#### Opération Jupiter

##### Pour rappel (rule 139) :

- Possibilité de publier dans le *normal course of business* ;
- Possibilité de garder *rating* et *target price*, mais pas de *rating* supérieur à celui existant par le passé ;
- L'opération peut être mentionnée par référence à des informations publiques et factuelles ;
- Envoi uniquement à des clients personnes morales professionnelles ;
- Maintien d'un registre du nombre d'exemplaires distribués ainsi que des noms et adresses des destinataires ;
- Pas de publication au Canada, en Australie ou au Japon.
- Publication possible aux Etats-Unis (*rule 139*)



**Version française de l'avertissement :**

A mettre en bas de chaque page :

**CE DOCUMENT NE DOIT PAS ÊTRE DIFFUSÉ AU CANADA, EN AUSTRALIE OU AU JAPON.**

A mettre en première page ou première page de couverture intérieure :

LE PRÉSENT DOCUMENT VOUS A ÉTÉ COMMUNIQUÉ EXCLUSIVEMENT A TITRE D'INFORMATION ET NE PEUT ÊTRE REPRODUIT, REDISTRIBUÉ OU TRANSMIS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, À UNE TIERSÈ PERSONNE. EN PARTICULIER, AUCUN EXEMPLAIRE DE CE DOCUMENT NI AUCUNE COPIE NE DOIT ÊTRE REMIS OU DISTRIBUÉ DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT AU CANADA, EN AUSTRALIE OU AU JAPON.

CE DOCUMENT N'EST DISTRIBUÉ QUE PAR UNE PERSONNE AUTORISÉE (*AUTHORISED PERSON*) ET AVEC SON ACCORD OU DESTINÉ AUX PERSONNES AYANT UNE EXPÉRIENCE PROFESSIONNELLE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENTS AU SENS DE L'ARTICLE 19(1) DU *FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000 (FINANCIAL PROMOTION) ORDER 2005* (TEL QUE MODIFIÉ), (L'ORDRE) OU AUX "HIGH NET WORTH ENTITIES" ET AUTRES PERSONNES SUSCEPTIBLES D'EN ÊTRE LÉGALEMENT LE DESTINATAIRE ENTRANT DANS LE CHAMP D'APPLICATION DE L'ARTICLE 49(1) DE L'ORDRE (CES PERSONNES ÉTANT ENSEMBLE DÉSIGNÉES COMME LES "PERSONNES HABILITÉES"). LES TITRES OBJETS DU PRÉSENT DOCUMENT NE SERONT DISPONIBLES QU'AUPRÈS DE PERSONNES HABILITÉES. TOUTE INVITATION, OFFRE OU ACCORD RELATIF À LA SOUSCRIPTION OU L'ACHAT DE TITRES VISÉS DANS LE PRÉSENT DOCUMENT NE DOIT ÊTRE POSSIBLE OU ENGAGÉ QU'AUPRÈS DE PERSONNES HABILITÉES. LE PRÉSENT DOCUMENT NE DOIT PAS ÊTRE UTILISÉ OU INVOQUÉ PAR DES PERSONNES NON HABILITÉES. TOUTE PERSONNE PROCÉDANT À LA DISTRIBUTION DE CE DOCUMENT DOIT AU PRÉALABLE S'ASSURER QU'UNE TELLE DISTRIBUTION NE CONTREVIENT PAS À UNE QUELCONQUE DISPOSITION LÉGALE OU RÉGLEMENTAIRE

LE PRÉSENT DOCUMENT EST EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX PERSONNES QUI SONT DES INVESTISSEURS QUALIFIÉS AU SENS DE L'ARTICLE L. 411-2 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER. UN INVESTISSEUR QUALIFIÉ EST UNE PERSONNE OU UNE ENTITÉ DISPOSANT DES COMPÉTENCES ET DES MOYENS NÉCESSAIRES POUR APPRÉHENDER LES RISQUES INHÉRENTS AUX OPÉRATIONS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS. LA LISTE DES CATÉGORIES D'INVESTISSEURS RECONNUS COMME QUALIFIÉS EST FIXÉE PAR LE DÉCRET N°2006-557.

LA DISTRIBUTION DU PRÉSENT DOCUMENT DANS D'AUTRES PAYS PEUT FAIRE L'OBJET DE RESTRICTIONS LÉGALES ET LES PERSONNES QUI VIENDRAIENT À LE DÉTENIR DOIVENT S'INFORMER QUANT À L'EXISTENCE DE TELLES RESTRICTIONS ET À S'Y CONFORMER. TOUT MANQUEMENT À CES RESTRICTIONS PEUT ÊTRE

CONSTITUTIF D'UNE VIOLATION DE LA LÉGISLATION DES PAYS CONCERNÉS. EN ACCEPTANT CE RAPPORT, VOUS VOUS ENGAGEZ À ACCEPTER D'ÊTRE LIÉ PAR SES LIMITATIONS.

LE PRÉSENT DOCUMENT NE CONSTITUE NI NE FAIT PARTIE D'AUCUNE OFFRE OU INVITATION DE VENTE OU DE SOUSCRIPTION DE TITRES. NI LE PRÉSENT DOCUMENT, NI UNE QUELCONQUE PARTIE DE CE DOCUMENT, NE CONSTITUE LE FONDEMENT D'UN QUELCONQUE CONTRAT OU ENGAGEMENT, ET NE DOIT PAS ÊTRE UTILISÉ À L'APPUI D'UN TEL CONTRAT OU ENGAGEMENT. TOUTE DÉCISION D'ACQUÉRIR OU DE SOUSCRIRE DES TITRES DANS LE CADRE D'UNE QUELCONQUE OFFRE DOIT ÊTRE PRISE UNIQUEMENT SUR LA BASE DE L'INFORMATION CONTENUE DANS LE PROSPECTUS OU DANS TOUT AUTRE DOCUMENT D'OFFRE ÉMIS PAR LA SOCIÉTÉ DANS LE CADRE DE CETTE OFFRE.

Ce rapport a été préparé MB BROKERAGE pour fournir une information relative à EolForce8 (la "Société"). Ce rapport a été préparé indépendamment de la Société et toutes les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient sont dans leur intégralité celles de MB BROKERAGE.

Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, ni MB BROKERAGE, ni la Société, ni l'un quelconque de ses actionnaires, mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au présent document.

MB CIB, maison-mère de MB BROKERAGE pourrait, dans le futur, participer à une offre de titres de la Société. Toute opinion, prévision ou estimation contenue dans le présent document est effectuée à la date du présent rapport. Il n'existe aucune assurance que les résultats à venir de la Société ou que les événements futurs iront dans le même sens que ces opinions, prévisions ou estimations. L'information contenue dans ce document est susceptible d'être modifiée sans notification préalable et son exactitude n'est pas garantie. L'information contenue dans ce document est susceptible d'être incomplète, résumée et pourrait ne pas contenir toutes les informations matérielles concernant la Société.

#### 9.4.2. Enoncé de la *rule 139*

Le texte est issu du Securities Act de 1933, disponible à l'adresse suivante :  
<http://www.law.uc.edu/CCL/33ActRIs/rule139.html> (consultation le 24/12/2007)

---

#### **Rule 139 -- Publications or Distributions of Research Reports By Brokers or Dealers Distributing Securities**

- a. **Registered offerings.** Under the conditions of paragraph (a)(1) or (a)(2) of this section, a brokers' or dealers' publication or distribution of a research report about an issuer or any of its securities shall be deemed for purposes of sections 2(a)(10) and 5(c) of the Act not to constitute an offer for sale or offer to sell a security that is the subject of an offering pursuant to a registration statement that the issuer proposes to file, or has filed, or that is effective, even if the broker or dealer is participating or will participate in the registered offering of the issuers' securities:

1. Issuer-specific research reports.

i. The issuer either:

A.

1. At the later of the time of filing its most recent Form S-3 or Form F-3 or the time of its most recent amendment to such registration statement for purposes of complying with section 10(a)(3) of the Act or, if no Form S-3 or Form F-3 has been filed, at the date of reliance on this section, meets the registrant requirements of such Form S-3 or Form F-3 and:

- i. At such date, meets the minimum float provisions of General Instruction I.B.1 of such Forms; or
- ii. At the date of reliance on this section, is, or if a registration statement has not been filed, will be, offering securities meeting the requirements for the offering of investment grade securities pursuant to General Instruction I.B.2 of Form S-3 or Form F-3; or
- iii. At the date of reliance on this section is a well-known seasoned issuer as defined in Rule 405, other than a majority-owned

subsidiary that is a well-known seasoned issuer by virtue of paragraph (1)(ii) of the definition of well-known seasoned issuer in Rule 405; and

2. As of the date of reliance on this section, has filed all periodic reports required during the preceding 12 months on Forms 10-K, 10-KSB, 10-Q, 10-QSB, and 20-F pursuant to section 13 or section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934; or

B. Is a foreign private issuer that as of the date of reliance on this section:

1. Meets all of the registrant requirements of Form F-3 other than the reporting history provisions of General Instructions I.A.1. and I.A.2(a) of Form F-3 ;

2. Either:

- i. Satisfies the public float threshold in General Instruction I.B.1. of Form F-3; or
- ii. Is issuing non-convertible investment grade securities meeting the provisions of General Instruction I.B.2. of Form F-3; and

3. Either:

- i. Has its equity securities trading on a designated offshore securities market as defined in Rule 902(b) and has had them so traded for at least 12 months; or
- ii. Has a worldwide market value of its outstanding common equity held by non-affiliates of \$700 million or more;

ii. The issuer is not and during the past three years neither the issuer nor any of its predecessors was:

- A. A blank check company as defined in Rule 419(a)(2);
- B. A shell company, other than a business combination related shell company, each as defined in Rule 405; or
- C. An issuer for an offering of penny stock as defined in Rule 3a51-1 of the Securities Exchange Act of 1934; and

- iii. The broker or dealer publishes or distributes research reports in the regular course of its business and such publication or distribution does not represent the initiation of publication of research reports about such issuer or its securities or reinitiation of such publication following discontinuation of publication of such research reports.

## 2. **Industry reports.**

- i. The issuer is required to file reports pursuant to section 13 or section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 or satisfies the conditions in paragraph (a)(1)(i)(B) of this section;
  - ii. The condition in paragraph (a)(1)(ii) of this section is satisfied;
  - iii. The research report includes similar information with respect to a substantial number of issuers in the issuer's industry or sub-industry, or contains a comprehensive list of securities currently recommended by the broker or dealer;
  - iv. The analysis regarding the issuer or its securities is given no materially greater space or prominence in the publication than that given to other securities or issuers; and
  - v. The broker or dealer publishes or distributes research reports in the regular course of its business and, at the time of the publication or distribution of the research report, is including similar information about the issuer or its securities in similar reports.
- b. **Rule 144A offerings.** If the conditions in paragraph (a)(1) or (a)(2) of this section are satisfied, a broker's or dealer's publication or distribution of a research report shall not be considered an offer for sale or an offer to sell a security or general solicitation or general advertising, in connection with an offering relying on Rule 144A.
- c. **Regulation S offerings.** If the conditions in paragraph (a)(1) or (a)(2) of this section are satisfied, a broker's or dealer's publication or distribution of a research report shall not:
- 1. Constitute directed selling efforts as defined in Rule 902(c) for offerings under Regulation S; or
  - 2. Be inconsistent with the offshore transaction requirement in Rule 902(h) for offerings under Regulation S.
- d. **Definition of research report.** For purposes of this section, research report means a written communication, as defined in Rule 405, that includes information, opinions, or recommendations with respect to securities of an issuer or an analysis of a security or an issuer, whether or not it provides information reasonably sufficient upon which to base an investment decision.

**Instruction to Rule139.**

**Projections.** A projection constitutes an analysis or information falling within the definition of research report. When a broker or dealer publishes or distributes projections of an issuer's sales or earnings in reliance on paragraph (a)(2) of this section, it must:

1. Have previously published or distributed projections on a regular basis in order to satisfy the "regular course of its business" condition;
  2. At the time of publishing or disseminating a research report, be publishing or distributing projections with respect to that issuer; and
  3. For purposes of paragraph (a)(2)(iii) of this section, include projections covering the same or similar periods with respect to either a substantial number of issuers in the issuer's industry or sub-industry or substantially all issuers represented in the comprehensive list of securities contained in the research report.
-

## 9.5. ANNEXE 5 : LISTE DES TEXTES REGLEMENTAIRES MENTIONNES

Ci-après figure l'ensemble des textes réglementaires mentionnés dans le cours de notre travail.

### 9.5.1. Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers

Référence	Source AMF	Texte
Art. 141-3	(2006a : 6)	<p>I. - Lorsqu'une personne mentionnée au 1° du II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier :</p> <p>1° Exécute un ordre sur un marché réglementé français, l'entreprise de marché en assure le compte rendu au lieu et place de la personne mentionnée au premier alinéa ;</p> <p>2° Exécute, sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen autre qu'un marché réglementé français, un ordre portant sur un instrument financier mentionné au 1° du I de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier admis aux négociations sur un marché réglementé français, le compte rendu est adressé par la mise en oeuvre de la procédure directe établie entre le prestataire et l'AMF selon les modalités techniques prévues par une instruction de l'AMF ;</p> <p>3° Exécute en dehors d'un marché réglementé un ordre portant sur un instrument financier mentionné au 1° du I de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier admis aux négociations sur un marché réglementé français, le compte rendu est adressé à l'entreprise de marché selon des modalités techniques prévues par une instruction de l'AMF ; l'entreprise de marché transmet ce compte rendu à l'AMF ;</p> <p>4° Exécute en dehors d'un marché réglementé un ordre portant sur un instrument financier mentionné au 2° du I de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, admis aux négociations sur un marché réglementé, le compte rendu est adressé par la mise en oeuvre de la procédure directe établie entre le prestataire et l'AMF selon les modalités techniques prévues par une instruction de l'AMF.</p> <p>II. - Lorsqu'une personne mentionnée au 1° du II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier doit effectuer un compte rendu à l'AMF en sa qualité de récepteur transmetteur d'ordres et de teneur de compte ou de teneur de compte conservateur, elle assure le compte rendu de la transaction par la mise en oeuvre de la procédure directe établie entre le prestataire et l'AMF selon les modalités techniques prévues par une instruction de l'AMF.</p>
Art. 231-15	(2007 : 38)	<p>Dès le dépôt du projet d'offre, le président de l'AMF peut demander à l'entreprise de marché assurant le fonctionnement du marché réglementé sur lequel sont admis les titres de la société visée d'en suspendre la négociation.</p> <p>Cette demande peut également porter sur d'autres titres concernés par le projet d'offre. La demande est faite auprès de plusieurs entreprises de marché s'il y a lieu.</p>

Référence	Source AMF	Texte
Art. 311-1	(2006a : 67)	<p>I. - Relèvent du présent livre les conditions d'exercice :</p> <p>1° Des services d'investissement : a) Réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers ; b) Exécution d'ordres pour le compte de tiers ; c) Négociation pour compte propre ; d) Gestion de portefeuille pour le compte de tiers ; e) Placement et prise ferme ; lorsque ces services d'investissement sont exercés, ensemble ou séparément, à titre de profession habituelle ;</p> <p>2° Des services suivants : a) Tenue de compte lorsqu'elle est liée à l'un des services mentionnés au 1° et aux b, c et d ci-dessous ; b) Compensation ; c) Conservation ou administration d'instruments financiers, qualifiée de tenue de compte conservation au sens du présent règlement ; d) Activité de dépositaire d'organismes de placement collectif.</p> <p>II. - Relèvent du présent livre les conditions d'exercice des autres services suivants, lorsqu'ils sont exercés en complément d'activité de services d'investissement :</p> <p>a) Conseil en gestion de patrimoine ; b) Conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que de services concernant les fusions et le rachat d'entreprises ; c) Services liés à la prise ferme ; d) Services de change lorsque ceux-ci sont liés à la fourniture de services d'investissement ; e) Location de coffres-forts ; f) Négociation de marchandises sous-jacentes aux instruments mentionnés au 4° du II de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, lorsqu'elle est liée à l'exécution de ces contrats.</p>
Art. 321-26	(2005d : 76-77)	<p>Le responsable de la fonction déontologique, ci-après le déontologue, contribue, dans le cadre de l'article 321-21, à assurer le respect des règles de bonne conduite applicables à l'exercice des services d'investissement et des autres services mentionnés à l'article 311-1, par le prestataire habilité et ses mandataires mentionnés au 1° de l'article 312-1. Il veille au respect de ces mêmes règles par les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte du prestataire dans le cadre de l'exercice des services mentionnés à l'article 311-1. Ces personnes physiques sont dénommées ci-après « collaborateurs ».</p> <p>Le déontologue a notamment pour rôle :</p> <p>1° L'identification des dispositions d'ordre déontologique nécessaires au respect des règles de bonne conduite ;</p> <p>2° L'établissement, en conséquence, d'un recueil de l'ensemble des dispositions déontologiques que doivent observer le prestataire habilité, les personnes agissant pour son compte ou sous son autorité et ses mandataires, agissant dans le cadre du service d'investissement exercé par le prestataire habilité ;</p> <p>3° La diffusion de tout ou partie des dispositions du 2° auprès des collaborateurs et des mandataires du prestataire habilité ;</p> <p>4° Le contrôle du respect par le prestataire habilité, ses collaborateurs et ses mandataires de l'ensemble des règles de bonne conduite et la mise en œuvre des dispositions appropriées en cas de manquement à ces règles ;</p> <p>5° La réalisation, indépendamment des missions de contrôle, de missions d'assistance et d'orientation ayant pour objet de guider les collaborateurs du prestataire habilité pour l'application des règles de bonne conduite.</p> <p>Le déontologue peut déléguer certaines de ses fonctions à un ou plusieurs responsables situés à un niveau opérationnel.</p>



Référence	Source AMF	Texte
Art. 321-33	(2006a : 78)	<p>Le prestataire habilité s'assure qu'il est rappelé à ses collaborateurs, agissant pour son compte de manière habituelle ou temporaire, qu'ils sont tenus au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues par la loi.</p> <p>Il s'assure que ceux de ses collaborateurs qui sont susceptibles de disposer d'informations privilégiées définies à l'article 621-1 sont informés de la définition de ces dernières par les lois et règlements en vigueur et des sanctions encourues en cas d'utilisation abusive ou de circulation indue de telles informations.</p>
Art. 321-35	(2006a : 78)	<p>Il appartient au prestataire habilité de déterminer, en fonction de la nature de ses activités et de son organisation, les catégories de collaborateurs exerçant des fonctions sensibles et les obligations qui en découlent, en vue de respecter les principes déontologiques définis à l'article 321-24.</p>
Art. 321-36	(2006a : 78-79)	<p>Sont considérées comme sensibles les fonctions liées à l'exercice des services d'investissement et des autres services mentionnés à l'article 311-1 qui exposent leurs titulaires à se trouver en situation de conflit d'intérêts ou à détenir des informations confidentielles ou privilégiées. Sont notamment visées les fonctions qui comportent des responsabilités dans le montage des opérations financières, les prestations de conseil, les négociations sur les marchés, l'analyse financière et le traitement des informations. Le supérieur hiérarchique d'une personne exerçant une fonction sensible est réputé occuper une fonction sensible.</p>
Art. 321-39	(2006a : 79)	<p>Le prestataire habilité exige de ses collaborateurs exerçant une fonction sensible qu'ils l'informent des comptes d'instruments financiers sur lesquels ils ont la faculté d'agir, quel que soit l'établissement teneur de compte. Le prestataire habilité peut exiger que tout collaborateur occupant une fonction sensible : 1° Lève à son profit le secret professionnel sur tout compte d'instruments financiers ; 2° Lui adresse, à sa demande, les avis d'opéré et les relevés récapitulatifs des opérations enregistrées sur un compte tenu par un autre établissement.</p>
Art. 321-40	(2006a : 79)	<p>Le prestataire habilité prend toutes les dispositions nécessaires pour limiter les cadeaux et les avantages, quelle qu'en soit la forme, que ses collaborateurs sont susceptibles de recevoir ou d'offrir dans l'exercice de leur activité professionnelle.</p> <p>Les cadeaux et les avantages reçus par ses collaborateurs donnent lieu à une information du prestataire habilité, au moins au-delà d'un seuil raisonnable fixé par lui.</p> <p>Le prestataire habilité établit une procédure de référence à la hiérarchie, pour tout collaborateur rencontrant des difficultés dans l'application des dispositions du présent article.</p>
Art. 321-78	(2006a : 86)	<p>Le prestataire habilité organise, sous réserve des dispositions de l'article 321-86 et dans des conditions conformes aux lois et règlements en vigueur, l'enregistrement des conversations téléphoniques :</p> <p>1° Des négociateurs d'instruments financiers ; 2° Des collaborateurs qui, sans être négociateurs, participent à la relation commerciale avec les donneurs d'ordres, lorsque le (Arrêté du 9 mars 2006, en vigueur à compter du 21 septembre 2006) « responsable de la conformité pour les services d'investissement » l'estime nécessaire du fait de l'importance que sont susceptibles de revêtir les montants ou les risques des ordres en cause.</p>

Référence	Source AMF	Texte
Art. 321-93	(2006a : 88)	Lorsqu'il est conduit à transmettre un ordre global pour le compte de plusieurs bénéficiaires, le prestataire habilité définit préalablement les règles d'affectation de la ou des transactions.
Art. 321-126	(2006a : 93-94)	<p>Le prestataire de services d'investissement et l'analyste financier font leurs meilleurs efforts pour que :</p> <p>1° Les faits mentionnés dans l'analyse soient clairement distingués des interprétations, estimations, opinions et autres types d'informations non factuelles ;</p> <p>2° Toutes les sources soient fiables. Si tel n'est pas le cas, l'analyse le signale clairement ;</p> <p>3° L'ensemble des projections, des prévisions et des objectifs de cours soient clairement indiqués comme tels et que les principales hypothèses retenues pour les établir et les utiliser soient mentionnées ;</p> <p>4° Toutes les sources importantes de l'analyse soient indiquées, y compris l'émetteur concerné, ainsi que, le cas échéant, le fait qu'elle ait été communiquée à cet émetteur et que ses conclusions aient été modifiées à la suite de cette communication ;</p> <p>5° Toute base ou méthode utilisée pour évaluer un instrument financier ou l'émetteur d'un instrument financier ou pour fixer l'objectif de cours d'un instrument financier soit résumée d'une manière appropriée ;</p> <p>6° La signification de toute recommandation émise telle que « acheter », « vendre » ou « conserver », éventuellement assortie de l'échéance à laquelle se rapporte la recommandation, soit expliquée d'une manière adéquate et que tout avertissement approprié sur les risques (y compris une analyse de sensibilité des hypothèses retenues) soit indiqué ;</p> <p>7° La fréquence prévue des mises à jour de l'analyse ainsi que toute modification importante de la politique d'analyse de la personne morale soient publiées ;</p> <p>8° La date à laquelle l'analyse a été diffusée pour la première fois aux fins de distribution soit indiquée clairement et de façon bien apparente, ainsi que la date et l'heure du cours de tout instrument financier mentionné ;</p> <p>9° Lorsqu'une recommandation contenue dans une analyse diffère d'une recommandation concernant le même instrument financier ou le même émetteur émise au cours des douze mois précédents, ce changement et la date de cette recommandation antérieure soient indiqués clairement et d'une façon bien apparente.</p>

Référence	Source AMF	Texte
Art. 322-51	(2006a : 111)	<p>Pour la passation des ordres, la société de gestion de portefeuille doit :</p> <p>1° Mettre en place une procédure formalisée de passation des ordres, permettant la traçabilité de ceux-ci. (Arrêté du 9 mars 2006, en vigueur à compter du 21 septembre 2006) « Cette procédure est soumise au système de contrôle des opérations et des procédures internes mentionné à l'article 322-22-1 » ; 2° Se doter des moyens nécessaires, en particulier pour le traitement des flux et l'accès à l'information et aux marchés ; 3° Mettre en place une procédure équivalant à un horodatage des ordres et veiller également à la mise en place d'un horodatage chez les intermédiaires et les dépositaires ; 4° Veiller à réduire de manière aussi brève que possible le délai total d'exécution des ordres depuis leur enregistrement initial jusqu'à leur comptabilisation ; 5° Transmettre au dépositaire de l'OPCVM ou au teneur de compte l'affectation précise des ordres au plus tard dès qu'elle a connaissance de leur exécution ; 6° Définir au préalable les règles d'affectation des ordres groupés ; 7° Ne pas réaffecter a posteriori les opérations effectuées.</p> <p>Pour les investissements en titres non négociés sur des marchés réglementés mentionnés à l'article L. 422-1 du code monétaire et financier ou sur les marchés réglementés en fonctionnement régulier d'un État ni membre de la Communauté européenne, ni partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour autant que ces marchés n'ont pas été écartés par l'AMF, la société de gestion de portefeuille doit se doter de procédures spécifiques et adaptées aux titres concernés.</p>
Art. 515-3	(2006a : 223)	<p>Les règles du marché déterminent les catégories d'ordres exécutables par les membres. Les membres du marché horodatent les ordres dès leur réception s'ils émanent d'un donneur d'ordre, ou dès leur émission s'ils en sont eux-mêmes les émetteurs. Sauf exception prévue par les règles du marché et tenant à la nature de l'ordre, ils produisent les ordres sur le marché dans l'ordre de leur horodatage. Les règles du marché précisent les principes de priorité applicables aux ordres de même sens et de même prix qui sont produits simultanément sur le marché.</p>
Art. 612-1	(2007 : 277)	<p>Sont considérées comme des « pratiques de marché admises » les pratiques susceptibles d'être mises en œuvre sur un ou plusieurs marchés financiers et acceptées par l'AMF.</p>
Art. 621-1	(2007 : 278-279)	<p>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.</p> <p>Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés.</p> <p>Une information, 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 dérivés qui leur sont liés est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.</p>

Référence	Source AMF	Texte
Art. 632-1	(2007 : 232)	<p>Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers émis par voie d'appel public à l'épargne au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses.</p> <p>Constitue en particulier la diffusion d'une fausse information le fait d'émettre, sur quelque support que ce soit, un avis sur un instrument financier ou indirectement sur l'émetteur de celui-ci, après avoir pris des positions sur cet instrument financier et de tirer profit de la situation qui en résulte, sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, le conflit d'intérêts existant.</p> <p>Le non-respect de l'interdiction mentionnée au premier alinéa par des journalistes agissant dans le cadre de leur profession doit être apprécié en tenant compte de la réglementation applicable à cette profession. Cependant ce non-respect est susceptible de constituer par lui-même un manquement dès lors que les intéressés retirent, directement ou indirectement un avantage ou des profits de la diffusion de telles informations.</p>

### 9.5.2. Règles de marché harmonisées, Euronext

Référence	Source Euronext	Texte
Art. 4502/3	(2007 : 40)	<p>Transactions hors Carnet d'Ordres Central :</p> <p>Les Membres des Marchés de Titres d'Euronext ayant réalisé des Transactions hors carnet doivent immédiatement les déclarer à l'entreprise de marché d'Euronext compétente, en précisant s'ils ont agi pour compte propre ou compte de tiers.</p> <p>Il est précisé que le compte-rendu des Transactions au VWAP du marché doit être effectué immédiatement suivant la fin de la période convenue mentionnée à l'article 4405.</p> <p>Les Transactions effectuées en dehors du Carnet d'Ordres Central ne sont considérées comme effectuées sur le Marché de Titres géré par l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente qu'à l'issue de leur déclaration.</p>

Référence	Source Euronext	Texte
Art. 8301	(2007 : 69)	<p>8301 ENREGISTREMENT DES ORDRES</p> <p>8301/1 Les membres s'assurent que chaque ordre reçu d'un Client est immédiatement enregistré et horodaté par le biais d'un procédé autre que manuscrit. L'ordre doit également être horodaté lors de son exécution ainsi que, le cas échéant, lors de sa modification ou de son annulation par le Client.</p> <p>8301/2 Les enregistrements des ordres doivent être conservés sur des fiches d'ordres ou par le biais de Système de Routage d'Ordres Electroniques ou par tout autre moyen précisé par l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente, dès lors que cette méthode est conforme aux critères de l'Article 8301.</p> <p>8301/3 Les enregistrements des ordres doivent contenir l'information suivante, ainsi que toute information complémentaire telle qu'exigée par l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) l'identité de la personne qui soumet l'ordre dans le Système central de Négociation et le cas échéant le Mnémonique de Négociation Individuel sous lequel l'ordre est soumis ;</li> <li>(ii) l'identité de la personne qui enregistre l'ordre ;</li> <li>(iii) l'identification du Client ;</li> <li>(iv) le sens achat/vente ;</li> <li>(v) le volume ;</li> <li>(vi) l'Instrument Financier Admis ;</li> <li>(vii) le type put/call et le prix d'exercice ( le cas échéant) ;</li> <li>(viii) le mois de livraison/d'échéance (le cas échéant);</li> <li>(ix) le prix ou la limite de prix, l'intervalle de prix ou le cours de la stratégie ;</li> <li>(x) le type d'ordre et ses conditions d'exécution; et</li> <li>(xi) l'indicateur du type de stratégie ( le cas échéant).</li> </ul> <p>8301/4 Quelle que soit leur nature, les enregistrements des ordres doivent être :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) fiables, sécurisés et non susceptibles d'altération</li> <li>(ii) tenus à disposition ;</li> <li>(a) immédiatement le jour de la transaction ; et</li> <li>(b) dans un délai raisonnable suivant la date de transaction, sur demande de l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente</li> <li>(iii) présentés sous une forme facilement déchiffrable par l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente.</li> </ul> <p>8301/5 Les Membres qui utilisent des Système de Routage d'Ordres Electronique doivent disposer de procédures d'urgence en cas de défaut des systèmes, lesquelles peuvent inclure des systèmes de secours ou le recours au support papier afin qu'aucune donnée de la piste d'audit ne soit perdue.</p>

### 9.5.3. Code Monétaire et Financier

Référence	Source	Texte
Art. L.511-33	Legifrance	<p>Tout membre d'un conseil d'administration et, selon le cas, d'un conseil de surveillance et toute personne qui à un titre quelconque participe à la direction ou à la gestion d'un établissement de crédit ou qui est employée par celui-ci, est tenu au secret professionnel, dans les conditions et sous les peines prévues à l'article L. 571-4.</p> <p>Outre les cas où la loi le prévoit, le secret professionnel ne peut être opposé ni à la commission bancaire, ni à la Banque de France, ni à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale.</p>



## 9.6. ANNEXE 6 : EXTRAIT DU GUIDE AFEI – FBF (2006) SUR LES ABUS DE MARCHÉ

### Liste des signaux potentiellement constitutifs d'opération d'initié ou de manipulation de cours

*Correspondance : A gauche d'un ou de plusieurs signaux listés ci-dessous, est indiqué, en encadré, un résumé dudit(desdits) signa(l)aux) sous forme de mots-clés avec son numéro correspondant dans le tableau décliné selon la nature des produits financiers considérés et présenté ci-après (cf. infra p.9).*

Signaux d'opérations d'initiés et de manipulation de cours potentiels	
<p>► 1 Concentration d'opérations inhabituelles par rapport à un titre ou des clients donnés</p>	Concentration inhabituelle de transactions sur un instrument financier donné (par exemple, lorsque la transaction est réalisée pour le compte d'un ou plusieurs investisseurs institutionnels connus comme étant liés avec l'émetteur) (CESR, 04-505, § 5.8 a) – NB : Lorsque cette information est connue
	Concentration inhabituelle de transactions/d'ordres sur un client; ou sur ses différents comptes titres ou sur un nombre limité de clients (particulièrement si les clients ont un lien entre eux) (CESR, 04-505, § 5.8 c)
	Concentration des ordres émis ou des opérations effectuées sur un bref laps de temps durant la séance de négociation entraînant une variation de cours, qui est ensuite inversée (Art. 631-2, 5°, RG AMF)
<p>► 2 Répétition inhabituelle d'une transaction au cours d'une certaine période</p>	Répétition inhabituelle d'une transaction parmi un petit nombre de clients sur une période donnée (CESR, 04-505, § 5.8 b)
Signaux de manipulation de cours potentiels	
<p>► 3 Ordres/transactions représentant une part significative du volume quotidien des transactions, sur un instrument financier donné et qui ont entraîné une variation sensible de son cours</p>	L'importance de la part du volume quotidien des transactions représentée par les ordres émis ou les opérations effectuées sur l'instrument financier concerné, en particulier lorsque ces interventions entraînent une variation sensible du cours de cet instrument ou de l'instrument sous-jacent (Art. 631-2, 1°, RG AMF)
<p>► 4 Variation importante du cours d'un instrument / de son sous-jacent par des personnes détenant des positions vendeuse ou acheteuse significatives</p>	L'importance de la variation du cours de cet instrument ou de l'instrument sous-jacent ou dérivé correspondant admis à la négociation sur un marché réglementé, résultant des ordres émis ou des opérations effectuées par des personnes détenant une position vendeuse ou acheteuse significative sur un instrument financier (Art. 631-2, 2°, RG AMF)
<p>► 5 Ordres émis aux meilleurs prix, puis annulés avant exécution, plus particulièrement pour les produits peu liquides ou côté au fixing</p>	L'effet des ordres qui sont émis sur les meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande de l'instrument financier, ou plus généralement de la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché et qui sont annulés avant leur exécution (Art. 631-2, 6°, RG AMF)
<p>► 6 Renversements de positions sur une courte période, éventuellement associés à des variations du cours</p>	Les renversements de positions sur une courte période résultant d'ordres émis ou des opérations effectuées sur le marché réglementé de l'instrument financier concerné, associés éventuellement à des variations sensibles du cours d'un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé (Art. 631-2, 4°, RG AMF)
<p>► 7 Opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier ou destinées à valoriser une position sans en modifier sa taille ; par exemple des transactions type « achetés-vendus »<sup>14</sup>.</p>	Opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier ou destinées à valoriser une position sans en modifier sa taille ; par exemple des transactions de type « achetés/vendus » - sauf celles réalisées pour motif fiscal
	Transactions destinées à valoriser une position sans en modifier la taille (par exemple les opérations réalisées sous forme « d'acheté/vendu » sur un marché réglementé uniquement dans le but d'avoir un prix de référence) (CESR, 04-505, § 5.10, e)

... suite

Signaux de manipulation de cours potentiels	
▶ <b>8</b> Transactions réalisées au moment ou proche d'un point de référence de la séance de cotation (ex : clôture, fixing, calcul des appels de marge, etc.) ayant un impact significatif (volume, cours).	Transaction dont le but semble être de modifier le cours d'un instrument financier ou d'en augmenter le volume d'échange, en particulier si elle précède un point de référence de la séance de cotation (ex : la clôture) (CESR, 04-505, § 5.10, a)
	Transaction qui, du fait de son importance par rapport au marché sur ce titre, aura un impact significatif sur l'offre, la demande, ou la valeur du titre, en particulier si elle précède un point de référence de la séance de cotation (ex : la clôture) (CESR, 04-505, § 5.10, b)
	Variations de cours résultant des ordres émis ou des opérations effectuées au moment précis ou à un moment proche de celui où sont calculés les cours de référence, les cours de compensation et les évaluations (Art. 631-2, 7°, RG AMF)
	Transactions dont le but semble être de modifier le prix d'un instrument financier quand ce prix est utilisé pour calculer le niveau des appels de marge (CESR, 04-505, § 5.10, m)
▶ <b>9</b> Transactions dont le but semble être d'impacter le cours d'un instrument peu avant l'émission d'un produit lié	Transactions dont le but semble être de faire augmenter le cours d'un instrument financier au cours des jours précédant l'émission d'un produit lié (dérivé / convertible) (CESR, 04-505, § 5.10, c)
	Transaction dont le but semble être de maintenir le cours d'un instrument financier les jours précédant l'émission d'un produit lié lorsque la tendance du marché est à la baisse (CESR, 04-505, § 5.10, d)
▶ <b>10</b> Transaction dont le but semble être d'impacter le cours du sous-jacent d'un produit dérivé par rapport à son prix d'exercice à l'échéance	Transaction qui semble vouloir maintenir le cours du sous-jacent d'un produit dérivé au-dessous du prix d'exercice à la date d'échéance (CESR, 04-505, § 5.10, k)
	Transaction dont le but semble être de modifier le cours du sous-jacent d'un produit dérivé afin de franchir le prix d'exercice à l'échéance (CESR, 04-505, § 5.10, l)

Signaux potentiellement constitutifs d'opération d'initié	
▶ <b>4</b>	Le client ouvre un compte et passe immédiatement un ordre important ou inattendu sur une valeur donnée (particulièrement si le client insiste sur le fait que la transaction est urgente ou doit être exécutée avant une date limite) (CESR, 04-505, § 5.9, a)
▶ <b>5</b>	Un changement significatif dans le type d'investissement ou dans le profil de l'investisseur (type de valeurs, montant investi, durée de conservation...) (CESR, 04-505, § 5.9, b)
▶ <b>6</b>	Le client demande une exécution immédiate de son ordre quel que soit le cours auquel il sera exécuté (CESR, 04-505, § 5.9, c)
▶ <b>7</b>	Des transactions significatives réalisées pour le compte d'actionnaires importants de l'émetteur ou pour d'autres initiés et ce, précédant l'annonce d'événements concernant l'émetteur; (CESR, 04-505, § 5.9, d)
▶ <b>8</b>	Des transactions inhabituelles ou significatives avant la diffusion d'informations au public et qui sont de nature à avoir un impact sur le cours. (CESR, 04-505, § 5.9, e)
▶ <b>9</b>	Immixtion d'un client dans ses opérations gérées sous mandat (quand le mandat a prévu cette possibilité)
▶ <b>10</b>	Transactions personnelles de collaborateurs du PSI en fonction d'informations détenues dans le cadre de leurs fonctions

Le tableau ci-contre permet d'apprécier de la pertinence d'un signal selon les instruments financiers considérés (sachant que les signaux proposés ici ne sont pas probants pour tous les instruments financiers et concernent plus spécifiquement le marché action) et en fonction de leur mode d'exécution (selon qu'ils sont échangés sur un marché réglementé ou un MTF).

Les références proposées (marchés, instruments financiers, et catégories envisagées) sont ici indiquées dans des termes généraux.

Il est enfin rappelé qu'il appartient aux PSI de sélectionner au sein de cette liste, non exhaustive, les signaux qui leur semblent pertinents dans le cadre de leurs activités.



**Tableau des signaux selon les produits financiers considérés**

SIGNAUX	PRODUITS CASH		PRODUITS DÉRIVÉS LISTÉS		Produits dérivés ou titres obligataires négociés de gré à gré
	Actions négociées ou admises aux négociations sur un marché réglementé ou un MTF	Obligations négociées sur un marché réglementé ou un MTF	Dérivés listés Linéaires (futures)	Dérivés listés Convexes (options) <sup>15</sup>	
Manipulation de cours	▶ 1. Concentration d'opérations inhabituelles par rapport à un titre ou des clients donnés				
	▶ 2. Répétition inhabituelle d'une transaction au cours d'une certaine période				
	▶ 3. Ordres/transactions sur un instrument financier donné qui représentent une part importante du volume quotidien des transactions (lorsque celui-ci est connu) sur cet instrument et qui ont entraîné une variation sensible de son cours				
	▶ 4. Variation du cours importante sur un instrument (ou son sous-jacent) du fait de personnes détenant une position vendeuse ou acheteuse significative sur un instrument financier qui lui est lié				
	▶ 5. Ordres émis aux meilleurs prix, ensuite annulés avant exécution, plus particulièrement pour les produits peu liquides ou côté au fixing				
	▶ 6. Renversments de positions sur une courte période, éventuellement associées à des variations du cours				
	▶ 7. Opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier ou destinées à valoriser une position sans en modifier sa taille ; par exemple des transactions type « achetés-vendus » <sup>16</sup>				
	▶ 8. Transactions réalisées au moment ou proche d'un point de référence de la séance de cotation (ex : clôture, fixing, calcul des appels de marge, etc.) ayant un impact significatif (volume, cours)		▶ 8. Transactions réalisées au moment ou proche d'un point de référence de la séance de cotation (ex : clôture, fixing, calcul des appels de marge, etc.) ayant un impact significatif (volume, cours)		
	▶ 9. Transactions dont le seul but semble être d'impacter le cours d'un instrument peu avant l'émission d'un produit lié				
	▶ 10. Transaction dont le seul but semble être d'impacter le cours du sous-jacent d'un produit dérivé par rapport à son prix d'exercice à l'échéance				
Opération d'initié	▶ 1. Concentration inhabituelle des transactions par rapport à un titre ou à des clients donnés				
	▶ 2. Répétition inhabituelle d'une transaction au cours d'une certaine période				
	▶ 3. Le client ouvre un compte et passe immédiatement un ordre important				
	▶ 4. Ordre important ou inattendu sur une valeur donnée particulièrement si le client insiste sur le fait que la transaction est urgente ou doit être exécutée avant une date limite				
	▶ 5. Changement significatif dans le type d'investissement ou dans le profil de l'investisseur				
	▶ 6. Demande d'une exécution immédiate de l'ordre quel que soit le cours				
	▶ 7. D'importants échanges de la part des actionnaires majoritaires ou d'autres initiés précédant des annonces importantes				
	▶ 8. Echanges inhabituels sur les titres d'une société ou qui provoquent un changement important des volumes ou du cours des titres avant la diffusion d'informations au public, selon la valeur concernée				
	▶ 9. Immixtion d'un client dans ses opérations gérées sous mandat (quand le mandat a prévu cette possibilité)				
	▶ 10. Transactions personnelles de collaborateurs du PSI en fonction d'informations détenues dans le cadre de leurs fonctions				

## 9.7. ANNEXE 7 : SANCTION PRONONCEE PAR L'AMF A L'ENCONTRE D'ETC POLLAK



La Commission  
des sanctions

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE LA SOCIETE ETC POLLAK  
(ANCIENNEMENT ETC POLLAK PREBON) ET DE MM. PHILIPPE JALLET ET GURVAN LE GOUIL**

La 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

- Vu le Code monétaire et financier, notamment ses articles L. 532-1, L. 533-4, L. 621-14 et L. 621-15 ainsi que ses articles R 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 modifiée de sécurité financière, notamment son article 47 ;
- Vu les articles 2-4-15, 2-4-17, 3-1-1 alinéas 3 et 5, 3-3-1 et 3-4-2 du Règlement général du CMF maintenus en vigueur jusqu'à leur reprise, à compter du 25 novembre 2004, par les articles 321-21, 321-23, 321-24, 321-42 et 321-77 du Règlement général de l'AMF ;
- Vu les notifications de griefs en date du 8 mars 2005 adressées à la société ETC POLLAK (anciennement ETC POLLAK PREBON), M. Gurvan LE GOUIL et M. Philippe JALLET ;
- Vu la notification de griefs complémentaire en date du 21 avril 2006 adressée à la société ETC POLLAK ;
- Vu les observations écrites présentées les 6 mai 2005 et 19 mai 2006 par la société ETC POLLAK ;
- Vu les observations écrites présentées les 6 mai 2005 par M. Philippe JALLET ;
- Vu les observations écrites présentées le 31 mai 2005 par M. Gurvan LE GOUIL ;
- Vu la décision du 14 avril 2005 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Yves BRISSY, membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;

- Vu la décision du 21 juin 2006 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Alain FERRI, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur, en remplacement de M. Yves BRISSY ;
- Vu l'audition par le Rapporteur de la société ETC POLLAK en date du 13 octobre 2006 ;
- Vu l'audition par le Rapporteur de M. Gurban LE GOUIL en date du 19 octobre 2006 ;
- Vu le rapport de M. Alain FERRI en date du 7 décembre 2006 ;
- Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions auxquelles était annexé le rapport signé du Rapporteur, adressées respectivement à la société ETC POLLAK, à M. Philippe JALLET le 12 décembre 2006 et à M. Gurban LE GOUIL le 13 décembre 2006 ;
- Vu les observations écrites présentées le 22 décembre 2006 par la société ETC POLLAK en réponse au rapport du Rapporteur ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 25 janvier 2007 :

- M. le Rapporteur en son rapport ;
- M. Nicolas NAMIAS, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Marius VAN HEMELRYK, représentant légal de la société ETC POLLAK, en vertu d'un pouvoir conféré par M. Shaun LYNN, actuel Président de cette société, à qui il est prévu que M. HEMELRYK succède dès l'agrément du CECEI ;
- Maître Michel AYACHE et Maître Olivier BORNIET du cabinet AYACHE-SALAMA, ainsi que M. Thierry CAZEAUX, RCSI de la société ETC POLLAK, conseils de la société ETC POLLAK ;
- M. Gurban LE GOUIL,
- Maître Morgan JAMET du cabinet ALERION, conseil de M. le GOUIL ;

#### **I. FAITS ET PROCEDURE**

L'entreprise d'investissement ETC POLLAK (dénommée au moment des faits ETC POLLAK PREBON) est une société par actions simplifiée issue de la fusion entre ETC et POLLAK PREBON, opérée en juin 2003, avec effet rétroactif à janvier 2003. Elle intervient dans cinq pôles d'activités : *Equities*, Monétaire, Hors bilan, Crédit, " *Govies* " et dérivés de taux.

Elle est agréée pour exercer les services d'investissement :

- de réception et transmission d'ordres pour compte de tiers, d'exécution d'ordres pour toutes les catégories d'instruments financiers, à l'exception des parts et actions d'OPC ;
- de négociation pour compte propre, son agrément ayant été, jusqu'au 23 juillet 2004, limité aux opérations liées aux ordres stipulés à règlement-livraison différé (OSRD) ; ensuite, postérieurement aux faits visés par les notifications de griefs, l'agrément a été étendu, sans limitation, à la négociation pour compte propre ainsi qu'au placement simple.

Pour le compte de l'AMF, la Commission bancaire a procédé à l'examen des conditions dans lesquelles ETC POLLAK appliquait les dispositions du Règlement général du Conseil des marchés financiers concernant l'organisation et le fonctionnement du contrôle des services d'investissement, l'entrée en relation avec la clientèle, l'existence d'une organisation et de procédures répondant aux textes législatifs et réglementaires en matière de prévention du blanchiment, la garantie de bonne fin et les relations avec les compensateurs. Le rapport d'inspection remis par la Commission bancaire le 19 avril 2004 a été transmis à ETC POLLAK le 25 mai 2004.

Par ailleurs, le contrôle du respect, par cette société, des dispositions du même règlement général relatives à la déontologie des collaborateurs, ainsi qu'aux relations du prestataire avec ses clients et avec le marché, a fait l'objet d'un rapport du service de l'AMF, qui a été remis le 6 septembre 2004 à la société ETC POLLAK ; celle-ci a, le 22 octobre 2004, répondu aux griefs qui pouvaient résulter du rapport de contrôle.

La Commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF a, lors de sa séance du 15 février 2005, examiné les rapports et la réponse qui y avait été donnée. Le 8 mars 2005, le Président de l'AMF a, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception, adressé des notifications de griefs à ETC POLLAK, alors représentée par son Président directeur général, M. Gilles AUPIN, ainsi qu'à deux de ses salariés, Messieurs Gurvan LE GOUIL et Philippe JALLET.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception datées des 15 avril et 12 mai 2005, M. Philippe JALLET et la société ETC POLLAK d'une part, M. Gurvan LE GOUIL d'autre part, ont été informés de ce que, par décision du Président de la Commission des sanctions du 14 avril 2005, M. Yves BRISSY avait été désigné en qualité de Rapporteur.

Il résulte de l'examen des pièces que, si ces lettres ont bien été envoyées à l'adresse de leurs destinataires, ni M. Gurvan LE GOUIL ni M. Philippe JALLET ne les ont retirées. Les trois mis en cause ont eu connaissance des griefs qui leur avaient été notifiés puisque des observations en réponse ont été formulées :

- le 6 mai 2005 pour le compte de M. Philippe JALLET et pour le compte d'ETC POLLAK ;
- le 31 mai 2005 pour le compte de M. Gurvan LE GOUIL.

Lors de sa séance du 28 février 2006, la Commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF a, à la demande du Rapporteur, décidé d'adresser à ETC POLLAK une notification de griefs ayant pour objet de " préciser les faits et constatations relevés permettant d'étayer les griefs qui sont reprochés à ETC POLLAK PREBON ". Cette notification complémentaire a été envoyée à la société ETC POLLAK par une lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 21 avril 2006, contenant également la page 19 du rapport de contrôle, qui avait été omise dans la première transmission. La page manquante a également été adressée aux deux autres mis en cause par lettres recommandées avec demande d'accusé de réception datées du 24 avril 2006. Le pli destiné à M. Philippe JALLET, envoyé à la bonne adresse, n'a cependant pas été retiré par ce dernier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 7 juillet 2006, les mis en cause ont été informés de ce que M. Alain FERRI avait été désigné en qualité de Rapporteur, en remplacement de M. Yves BRISSY.

Le 19 mai 2006, ETC POLLAK a répondu à la notification de griefs complémentaire et a formulé le souhait d'être entendu, ce qui a été fait le 13 octobre 2006. M. Gurvan LE GOUIL, conformément à sa demande en date du 10 septembre 2006, a été entendu le 19 octobre 2006.

M. Alain FERRI a déposé son rapport le 7 décembre 2006.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception datées des 12 et 13 décembre 2006, auxquelles était joint le rapport de M. Alain FERRI, ETC POLLAK, M. Gurvan LE GOUIL et M. Philippe JALLET ont été convoqués à la séance du 25 janvier 2007. Le pli envoyé à celui-ci est, pour la première fois, revenu avec la mention " *N'habite pas à l'adresse indiquée* ". Contact a alors été pris avec Maître GONTARD, avocat de M. Philippe JALLET, qui a indiqué ne plus avoir de nouvelles de son client qu'il n'assistait plus et dont il ignorait la nouvelle adresse ; les autres recherches entreprises par le secrétariat n'ont pas permis de découvrir le nouveau domicile de ce mis en cause.

ETC POLLAK a fait parvenir des observations en réponse au rapport, reçues le 22 décembre 2006.

## II. MOTIFS DE LA DECISION

Considérant qu'aux termes de l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière, le Règlement général du CMF a continué de s'appliquer aux faits et situations qu'il visait jusqu'à l'entrée en vigueur, le 25 novembre 2004, du Règlement général de l'AMF ; que les faits objet des griefs seront examinés à la lumière des textes en vigueur au moment où ils ont été commis ; qu'en effet, les dispositions du Règlement général du CMF alors applicables ont été reprises, sous une forme équivalente, par le Règlement général de l'AMF ;

### A. Sur les opérations en cause

Considérant qu'avant d'aborder les griefs, il convient de décrire les principales opérations, passées par inscription au compte erreur, sur lesquelles ils sont fondés ;

#### 1. Sur la vente d'obligations convertibles Publicis 07/2008 le 9 juillet 2003

Considérant que les 276.000 obligations vendues le 9 juillet 2003 à ACM par un employé de la société ETC POLLAK n'étaient pas détenues par cette dernière, qui les a acquises le lendemain, en cinq étapes, auprès de trois contreparties différentes ;

#### 2. Sur la vente d'obligations convertibles Valeo 01/2011 le 10 septembre 2003

Considérant que pour répondre à l'intérêt acheteur d'obligations convertibles Valeo 01/2011 pour un million d'euros manifesté le 10 septembre 2003 à 9 heures 54 par ACM auprès de M. Philippe JALLET, un collaborateur de celui-ci a pris contact avec la BNP Paribas qui, à 10 heures 41, a proposé de vendre 25.000 obligations à 47,85 € et d'acheter simultanément 12.000 actions Valeo à 33,70 € ; qu'à 11 heures, M. Philippe JALLET a proposé à ACM, qui a accepté, 25.000 obligations à 48,20 € ; qu'entre 11 heures 06 et 11 heures 12, le collaborateur de M. Philippe JALLET a placé des ordres de vente successifs d'actions Valeo à un niveau de plus en plus bas (33,38 €, puis 33,35 €, puis 33,33 €), de sorte que le cours a baissé jusqu'à 33,15 € à 11 heures 17, ce qui lui a permis de racheter à 33,26€ les 8.130 titres vendus à découvert, puis, à 11 heures 23, d'acquérir 12.000 actions à 33,18€ ; que cette baisse sur le marché des actions a entraîné une diminution du cours des obligations, de sorte qu'à 11 heures 42, BNP

Paribas, qui a acheté les 12.000 actions à 33,18€, a vendu à 47,60€ seulement les 25.000 obligations que M. Philippe JALLET a cédées à ACM pour 48,20 € ;

**3. Sur l'achat et la vente de titres DEXIA le 11 septembre 2003**

Considérant que le 11 septembre 2003 à 16 heures 13, sans avoir reçu d'ordre d'un quelconque client, un préposé de la société ETC POLLAK a passé un ordre d'achat de 5.000 titres DEXIA à 11,74€ qu'il a débouclé, à 16 heures 20, par une vente à 12,15€, ce qui a généré un gain de 2.050 € ;

**4. Sur l'opération du 8 octobre 2003 portant sur les obligations INFOGRAMES 07/2004**

Considérant qu'après qu'ACM lui eut indiqué être vendeur de 24.190 obligations INFOGRAMES à 87,50 €, M. Philippe JALLET en a cédé 23.090 à 89,87€ à CYRIL FINANCE GESTION, puis a confirmé à ACM qu'il lui achetait les titres à 87, 50€ ;

**5. Sur les opérations du 2 octobre 2003 portant sur des " BOBL " et des " BUND "**

5-1 Considérant que M. Gurvan LE GOUIL a procédé à une première opération portant sur 25 " BUND ", qui a généré un gain de 250 € pour la société sans que l'on puisse identifier un client à l'origine de l'ordre ;

5-2 Considérant qu'à 12 heures 06, BOA LONDRES a passé un ordre d'achat de 40 " BOBL " à 111, 24 € ; qu'à 16 heures 21, M. Gurvan LE GOUIL a acheté les " BOBL " à ce prix, mais les a revendus en deux fois à 111,34 et 111,40 €, ce qui a généré un profit de 5.200 € ; qu'il a indiqué à son client n'avoir pu exécuter son ordre ;

5-3 Considérant que le client CS SUISSE a passé un ordre d'achat de 95 " BUND " à 114,53 € qui a été immédiatement répondu par M. Gurvan LE GOUIL, l'opération étant ensuite annulée par ses soins sans justification ;

5-4 Considérant que l'ordre d'achat de 100 " BUND " passé à 12 heures 57 pour 111,40 € par le client INDOGESTION a été répondu à ce prix à 13 heures 11 alors qu'en réalité M. Gurvan LE GOUIL avait exécuté l'ordre à 13 heures 02 à 114,39 € ;

**6. Sur la vente de 200 " BUND " le 28 octobre 2003**

Considérant que l'ordre de vente de CS SUISSE a été exécuté par M. Gurvan LE GOUIL à des conditions différentes (vente de 170 titres à 112,61€ et de 30 titres à 112, 60€) de celles qu'il a répercutées à son client (75 titres à 112,61€ et 125 titres à 112,60€) ;

**7. Sur les opérations des 1<sup>er</sup> et 5 décembre 2003 réalisées notamment pour la BANQUE CARDIF, le CREDIT LYONNAIS, EXANE et CAI ASSET MANAGEMENT**

Considérant que M. Gurvan LE GOUIL a, tant le 1<sup>er</sup> que le 5 décembre 2003, réalisé trois séries d'opérations dont certaines ne correspondaient à aucun ordre et les autres ont été faites entre le compte propre et le client, le CREDIT LYONNAIS et CAI ASSET MANAGEMENT ayant été remboursés par la société du préjudice subi (Cotes 190 à 195) ;

**B. Sur les manquements reprochés à la société ETC POLLAK**

Considérant que trois sortes de griefs sont formulés à l'égard de la société, à laquelle il est reproché :

- 1- d'avoir exercé, entre les mois de septembre et novembre 2003, une activité de négociation pour compte propre non conforme à l'agrément dont elle disposait, en contrevenant à l'article L. 532-1 du Code monétaire et financier, activité qui, selon la notification de griefs, se serait traduite par " sept prises de position pour compte propre qui n'auraient pas été justifiées par la régularisation d'erreurs en rapport avec des transactions exécutées pour le compte de tiers

*malgré l'enregistrement de ces positions dans les comptes erreurs affectés aux activités futures & options et actions " ;*

2- d'avoir, lors de l'opération sur l'obligation convertible VALEO 01/2011 du 10 septembre 2003 faite par M. Philippe JALLET, un de ses collaborateurs, pratiqué un prix différent du prix disponible, sans que ETC POLLAK ne puisse justifier le prix pratiqué, ce qui serait contraire à l'article 3-4-2 du Règlement général du CMF devenu l'article 321-77 du Règlement général de l'AMF ;

3- de n'avoir pas disposé de moyens suffisants pour exercer le contrôle des services d'investissement, en contravention aux dispositions des articles 2-4-15 et 2-4-17 du Règlement général du CMF, devenus respectivement les articles 321-21 et 321-23 du Règlement général de l'AMF ;

**C. Sur le grief résultant de l'exercice d'une activité de négociation pour compte propre non conforme à l'agrément :**

Considérant que l'article L. 532-1 du Code monétaire et financier prévoit que *" pour fournir des services d'investissement, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent obtenir un agrément (...) "* ;

Considérant qu'à l'époque des faits, la société ETC POLLAK n'était agréée, s'agissant des négociations pour compte propre, que pour celles concernant les OSRD ; que l'agrément pour l'exercice plein et entier de l'activité de négociation pour compte propre n'a été obtenu qu'après le 23 juillet 2004 ;

Considérant que les opérations de négociation pour compte propre relevées par la notification de griefs sont toutes intervenues par le biais du compte erreur ; qu'en l'espèce, ce compte ne pouvait être utilisé que pour les erreurs d'exécution résultant des opérations réalisées pour le compte de tiers ; que les opérations relevant de la négociation pour compte propre intervenues dans des secteurs pour lesquels le prestataire n'était pas agréé étaient proscrites et ne devaient donc pas être dissimulées, au moyen d'un enregistrement dans ce compte erreur, sous l'apparence d'interventions erronées faites pour des clients ;

Considérant que quatre des sept opérations répertoriées dans le compte erreur et visées par la notification de griefs, intervenues le 9 juillet 2003 sur l'obligation convertible PUBLICIS ( A-1), le 10 septembre 2003 sur l'obligation convertible VALEO 01/2011 (A-2), le 11 septembre 2003 sur le titre DEXIA (A-3), enfin, le 2 octobre 2003 sur 25 " BUND " (A-5-1) et sur 40 " BOBL " (A-5-2), relèvent de la négociation pour compte propre exercée au-delà du champ de l'agrément ;

Considérant qu'en effet :

- la société ne conteste pas que, comme le montre la description des opérations, elle a agi pour son compte les 9 juillet, 11 septembre et 2 octobre 2003 en opérant sur les titres susvisés ;
- le 10 septembre 2003, d'une part, à 11 heures, ETC POLLAK a vendu à ACM 25.000 obligations convertibles VALEO à 48,20 euros alors qu'elle n'avait pas obtenu préalablement de confirmation de la contrepartie, dont l'engagement était subordonné à des conditions non encore réalisées, d'autre part, de 11 heures 06 à 11 heures 12, ETC POLLAK a vendu sans instructions de quiconque 8.130 actions VALEO, ce qui établit l'existence d'opérations pour compte propre ;

Considérant que la circonstance qu'ETC POLLAK ait pris des mesures à l'encontre de certains des collaborateurs ayant effectué ces opérations et que le gain généré n'ait pas été considérable n'est pas de nature à exonérer cette société ; qu'en effet, les manquements commis dans l'exercice de leurs fonctions par les préposés d'un prestataire de services d'investissement engagent la responsabilité de ce dernier ; que, pour ces cinq opérations, le grief tiré de l'exercice d'une activité de

négociation pour compte propre non conforme à l'agrément doit en conséquence être retenu ;

Considérant, en revanche, qu'il n'est pas établi que les opérations des 27 et 30 octobre 2003 sur le droit de souscription CREDIT AGRICOLE et des 21 à 23 octobre 2003 sur le titre VALEO visées par la notification de griefs aient été réalisées pour le compte de la société ; qu'aucune de ces interventions ne sera donc retenue à l'encontre de la société ;

**2. Sur le grief tiré de la non justification d'un prix de transaction fondé sur l'article 3-4-2 du Règlement général du CMF :**

Considérant qu'il résulte de l'article 3-4-2 du Règlement général du CMF que " *le prestataire habilité s'assure qu'un collaborateur qui effectue une transaction à un prix différent d'un prix de marché disponible pour cette transaction au moment de sa réalisation, peut en expliquer les raisons sur requête du Conseil* " ; que ce texte vise exclusivement l'absence de justification de la pratique d'un prix différent de celui du marché ; qu'il ne peut exister un cours de référence assimilable à un " *prix de marché* " pour les obligations convertibles, en raison notamment du faible nombre d'opérateurs et de la faible liquidité des titres ;

Considérant que la violation de l'article susvisé reprochée à la société à propos de l'opération du 10 septembre 2003 portant sur l'obligation VALEO (A-2) ne sera donc pas retenue ;

**3. Sur le grief résultant de l'insuffisance du contrôle interne**

1 - Considérant qu'il est reproché à ETC POLLAK, premièrement, de n'avoir pas, en décembre 2003, communiqué aux enquêteurs de l'AMF des fichiers de dépouillement " *auditables* ", ceux-ci s'étant révélés incomplets ; que, toutefois, la demande initiale de l'AMF et les fichiers litigieux n'ont été ni cotés ni versés au dossier de la procédure, de sorte que la Commission des sanctions n'est pas en mesure de porter une appréciation sur des documents qu'elle n'a pas ; qu'en conséquence, ce premier aspect du grief ne peut être retenu ;

2 - Considérant qu'il est reproché à la société, deuxièmement, d'avoir fait montre d'une insuffisance de rigueur dans le contrôle des comptes erreurs, " *l'analyse desdits comptes ayant permis de détecter un certain nombre de manquements à la réglementation des autorités de tutelle* " ; que cette référence à « *un certain nombre de manquements à la réglementation* » ne met pas la Commission en mesure de se prononcer sur ce deuxième aspect du manquement d'insuffisance du contrôle interne ;

3 - Considérant qu'il est reproché à ETC POLLAK, troisièmement, " *le non respect par certains de ses collaborateurs (...) des règles internes propres* " à la société, ce qui " *montrerait une rigueur insuffisante dans le contrôle des dispositions déontologiques de l'établissement* " ; qu'en application des dispositions de l'article 3-3-1 alinéa 5 du Règlement général du CMF, devenu l'article 321-24 du Règlement général de l'AMF, " *les règles de bonne conduite adoptées en vertu du présent règlement par les prestataires habilités et s'appliquant à leurs collaborateurs constituent pour ceux-ci une obligation professionnelle* " ;

Considérant que, lors des opérations du 9 juillet 2003 sur le titre PUBLICIS (A-1) et du 2 octobre 2003 sur 25 " *BUND* " (A-5-1), il est établi que ETC POLLAK a exercé une activité de négociation pour compte propre sans que le contrôle interne ne le relève ni n'intervienne ; que l'exercice d'une telle activité était prohibé par l'article 8 du recueil des dispositions déontologiques de l'établissement, dont les dispositions constituent des obligations professionnelles au sens de l'article 3-3-1 alinéa 5 du Règlement général du CMF précité ; que cette absence de réaction caractérise une défaillance du contrôle interne ;



Considérant, en revanche, que ne sera pas retenu le grief tiré de la violation de l'article 11 du recueil des dispositions déontologiques de l'établissement selon lequel " *Tout collaborateur ayant des liens de parenté ou des intérêts autres que professionnels avec un client (personne morale ou physique) ne doit pas intervenir dans la gestion des comptes que le client peut détenir chez ETC POLLAK PREBON. Lors de l'ouverture de compte, les liens de parenté avec le client potentiel doivent être signalés. La direction, en toute connaissance de cause, donnera ou non son autorisation à la suite de la procédure d'ouverture de compte* " ;

Considérant, en effet, qu'il est établi que la société avait connaissance des liens familiaux entre le gérant d'ACM et M. Philippe JALLET, qu'elle avait autorisé à intervenir pour ce client ;

4 - Considérant qu'il est enfin reproché à ETC POLLAK d'avoir montré " *une rigueur insuffisante dans le contrôle des services d'investissements pour lesquels* " elle était agréée, au regard de " *l'exercice de l'activité de négociation pour compte propre sans disposer de l'agrément requis (...), la non justification des prix de transaction (...), l'absence de vérification des écarts de cours* " ;

Considérant tout d'abord qu'il appartient au prestataire, en application des articles 2-4-15 et 2-4-17 du règlement général du CMF, de mettre en place les contrôles nécessaires afin de veiller à la bonne utilisation des comptes erreurs et de vérifier la finalité des opérations qui y sont enregistrées ; que, comme le montre la description des opérations en cause (A), le caractère répétitif, sur une période de temps très courte, de négociations faites hors agrément, au sein de divers pôles et par plusieurs collaborateurs, pour le compte propre de la société, suffit à attester d'une grave défaillance du contrôle interne ;

Considérant en revanche que la circonstance tirée de l'absence de justification des prix de transaction lors des opérations effectuées par M. Philippe JALLET les 10 septembre 2003 et 8 octobre 2003 sur les obligations VALEO (A-2) et INFOGRAMES (A-4) ne saurait être retenue ; qu'en effet, l'article 3-4-2 du règlement général du CMF selon lequel " *le prestataire habilité s'assure qu'un collaborateur qui effectue une transaction à un prix différent d'un prix de marché disponible pour cette transaction au moment de sa réalisation, peut en expliquer les raisons sur requête du Conseil* " vise exclusivement l'absence de justification de la pratique d'un prix différent de celui du marché ; qu'il ne peut exister un cours de référence assimilable à un " *prix de marché* " pour les obligations convertibles, en raison notamment du nombre réduit d'opérateurs et de la faible liquidité des titres ; que, dès lors, l'absence de justification des prix de transaction pour ces deux opérations ne saurait caractériser une quelconque défaillance du contrôle interne ;

Considérant, enfin, que l'absence de vérification des écarts de cours lors des opérations effectuées par M. Philippe JALLET les 10 septembre 2003 et 8 octobre 2003 sur les obligations VALEO (A-2) et INFOGRAMES (A-4) se déduit de ce que ce dernier n'a pas exécuté les ordres de ses clients aux meilleures conditions pour eux et a, en conséquence, pratiqué des écarts de cours inhabituels et lésionnaires (cf. infra, D-2) ; que le contrôle interne se devait, en application des articles 2-4-15 et 2-4-17 du Règlement général du CMF, de relever ces graves irrégularités, qui revêtaient une exceptionnelle gravité, de sorte que sa défaillance est, là aussi, parfaitement caractérisée ;

Considérant, en définitive, que seront donc retenus à l'encontre de la société :

- l'exercice d'une activité de négociation pour compte propre au-delà du champ de l'agrément (B-1) pour les opérations des 9 juillet ( A-1), 10 septembre (A-2), 11 septembre (A-3) et 2 octobre (A-5-1 et A-5-2) 2003 ;
- l'insuffisance du contrôle interne en ce qui concerne le défaut de détection de certaines activités de négociation pour compte propre, l'insuffisance de contrôle du compte erreur et l'absence de vérification des écarts de cours (B-3) ;

### C. Sur les manquements reprochés à M. Gurvan LE GOUIL

Considérant que M. Gurvan LE GOUIL se voit reprocher, notamment à l'occasion des opérations des 2 octobre (A-5), 28 octobre (A-6) 1<sup>er</sup> et 5 décembre 2003 (A-7) :

1- d'avoir pris des positions pour le compte propre d'ETC POLLAK, enregistrées dans le compte erreur, non conformes à l'agrément dont disposait l'établissement, en contravention avec l'article 8 du recueil de déontologie du prestataire, dont le respect s'impose en application de l'article 3-1-1, alinéa 5, du Règlement général du CMF devenu l'article 321-24 du Règlement général de l'AMF ;

2- d'avoir exercé le service d'exécution d'ordre pour compte de tiers en ne privilégiant pas les intérêts du client et en ne fournissant pas la meilleure exécution possible, faits sanctionnés par les articles 3-3-1 et 3-1-1, alinéa 3, du Règlement général CMF, devenus respectivement les articles 321-42 et 321-24 du Règlement général de l'AMF ;

3- d'avoir donné, " à plusieurs reprises, des informations erronées sur la justification des opérations enregistrées dans le compte erreur " afin d'occulter la nature des opérations, ce qui constitue " un comportement déloyal vis à vis du contrôle interne " relevant des dispositions de l'article 3-1-1, alinéa 3, du Règlement général du CMF devenu l'article 321-24 du Règlement général de l'AMF ;

Considérant, tout d'abord, qu'il est établi et non contesté que M. Gurvan LE GOUIL a, à dix reprises au cours des mois d'octobre et décembre 2003 (A-5 et A-7), fait un usage abusif du compte erreur, utilisé pour abriter des négociations réalisées pour compte propre ; qu'il a donc, comme il le reconnaît, manqué à ses obligations professionnelles ;

Considérant qu'il est ensuite reproché à M. Gurvan LE GOUIL de n'avoir pas privilégié " *les intérêts du client* " et de n'avoir pas fourni " *la meilleure exécution possible* " ; que, le 2 octobre 2003, il est établi que ce dernier a indiqué à son client n'avoir pu exécuter l'ordre d'achat de 40 " BOBL ", alors même que cet ordre avait en réalité bénéficié au compte erreur de l'établissement (A-5-2) ; que, lors des opérations intervenues le 1<sup>er</sup> décembre 2003 sur 300 " BUND " (A-7), les conditions auxquelles les ordres ont été traités ont été moins avantageuses que celles disponibles sur le marché ; qu'enfin, lors de l'opération intervenue le 5 décembre 2003 sur 120 " BUND ", M. Gurvan LE GOUIL, contrairement à ce qu'il a indiqué sur la fiche erreur, a procédé aux exécutions les moins favorables sur le compte du client, et aux exécutions les plus favorables au bénéfice du compte erreur de l'établissement ; qu'ainsi, à trois reprises, il a manqué à l'obligation, résultant des dispositions précitées, d'exercer les services d'investissement avec diligence, loyauté et équité, dans le respect de la primauté des intérêts des clients et de l'intégrité du marché ;

Considérant qu'il est reproché à M. Gurvan LE GOUIL, en troisième lieu, d'avoir fait preuve d'un comportement déloyal vis-à-vis du contrôle interne de l'établissement, en rédigeant des fiches erreurs erronées ; qu'il est établi et non contesté qu'il a, à six reprises, pour les opérations des 2 et 28 octobre 2003 (A-5 et A-6), porté des indications fausses sur les fiches erreurs ; que M. Gurvan LE GOUIL en convient tout en indiquant n'avoir en rien trompé son employeur ;

Considérant que les trois griefs sont donc caractérisés ; que lors de son audition, le mis en cause a précisé que la société n'ignorait rien de ses agissements et avait organisé, lors du contrôle de l'AMF, une réunion au cours de laquelle elle avait demandé aux opérateurs de rattraper les " comptes erreur " en rédigeant après coup des " fiches erreur " ; qu'il a ajouté que si, " *dans le cadre d'une opération, (il n'a) pas respecté l'intérêt du client, ceci correspondait à une instruction de la direction* " (cotes 560 et 561) ; que si, à les supposer exactes, ces déclarations n'enlèvent rien à la responsabilité personnelle de M. Gurvan LE GOUIL, elles peuvent expliquer le nombre important des manquements constatés et des collaborateurs s'y étant prêtés ;

#### **D. Sur les manquements reprochés à M. Philippe JALLET**

Considérant que, même s'il n'a pas retiré les plis qui lui étaient destinés, M. Philippe JALLET a pris connaissance des griefs qui lui ont été notifiés le 8 mars 2005 et de l'identité du premier Rapporteur objet de la lettre du 15 avril 2005, puisqu'il a constitué avocat et a fait parvenir ses observations en réponse le 6 mai 2005 ; que, comme les deux précédents plis, les lettres des 24 avril et 7 juillet 2006 lui communiquant une page manquante et l'informant du changement de rapporteur sont parvenues à la bonne adresse, mais n'ont pas été retirées par M. Philippe JALLET ; que celui-ci n'a adressé à l'AMF aucun courrier l'avisant de son changement de domicile, intervenu postérieurement, de sorte que la lettre recommandée avec demande d'avis de réception datée du 13 décembre 2006, à laquelle était joint le rapport, convoquant M. Philippe JALLET à la séance du 25 janvier 2007 est, pour la première fois, revenue avec la mention " *N'habite pas à l'adresse indiquée* " ; que, malgré les diligences accomplies, notamment auprès de l'avocat du mis en cause, son dernier domicile n'a pu être découvert ; qu'en conséquence, M. Philippe JALLET ne s'est pas présenté à la séance au cours de laquelle les autres mis en cause ont déclaré ignorer sa nouvelle adresse ; qu'il convient maintenant d'examiner les faits qui lui sont reprochés ;

Considérant qu'ont été notifiés à M. Philippe JALLET deux griefs, tirés de ce que :

1- une partie des opérations intervenues entre les mois de septembre et novembre 2003 ont été réalisées avec ACM, cliente dont le gérant est son frère, alors que ces opérations étaient subordonnées à une autorisation de l'employeur qui n'a pas été demandée, contrairement aux prescriptions de l'article 11 du recueil des dispositions déontologiques internes, dont le respect constitue une obligation professionnelle au sens de l'article 3-1-1, alinéa 5, du Règlement général CMF devenu l'article 321-24 du Règlement général de l'AMF ;

2- à l'occasion de deux transactions réalisées avec cette même société sur l'obligation convertible VALEO 01/2011 le 10 septembre 2003 ( A-2) et sur l'obligation convertible INFOGRAMES le 8 octobre 2003 (A-4), le principe de primauté de l'intérêt du client n'a pas été respecté, le prix pratiqué n'ayant pas été amélioré comme il aurait dû l'être, de sorte que n'a pas été fournie la meilleure exécution possible, en contravention aux articles 3-3-1 et 3-1-1 alinéa 3 du Règlement général du CMF, devenus respectivement les articles 321-42 et 321-24 du Règlement général de l'AMF ;

Considérant que, pour les raisons exposées ci-dessus (C-3-3), le grief tiré de la violation de l'article 11 du recueil des dispositions déontologiques de l'établissement ne sera pas retenu ;

#### **Sur le grief tiré du non-respect des principes de primauté des intérêts du client et de meilleure exécution**

Considérant que, le 10 septembre 2003, les positions répétées prises à la vente sur l'action Valeo ont entraîné une baisse de ce titre et, de façon mécanique, une diminution corrélative du cours de l'obligation convertible (A-2) ; que M. Philippe JALLET a cédé ces obligations à ACM pour 48,20 € alors que la contrepartie les avait elle-même vendues pour 47,60€ ; qu'en ne repercutant pas à son client cette baisse de l'ordre de 1,24%, il a augmenté sa marge au delà du taux habituel de 1% ; que ce premier aspect du grief est dès lors caractérisé ;

Considérant que, le 8 octobre 2003, M. Philippe JALLET a cédé à CYRIL FINANCE GESTION 23.090 obligations convertibles INFOGRAMES à 89,87€, mais n'a pas répercuté cette hausse de prix à ACM, qui avait manifesté un intérêt vendeur à 87,50€ (A-4) ; qu'en y répondant à ce niveau, il a pratiqué un prix qui était loin d'être le plus avantageux pour son client et il a obtenu une marge de l'ordre de 2,64%, nettement supérieure à la moyenne ; que ce second aspect du grief est donc également caractérisé ;

Considérant qu'en conséquence, le second grief qui lui a été notifié sera retenu à l'encontre de M. Philippe JALLET ;

### III. SANCTION

Considérant qu'il résulte des articles L. 621-15 II. et L. 621-15 III. a) du Code monétaire et financier, dans leur version applicable à l'époque des faits, que la Commission des sanctions peut prononcer, à l'encontre des prestataires de services d'investissement et des personnes physiques agissant pour leur compte, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis et une sanction pécuniaire ; que celle-ci ne peut excéder, pour les personnes morales, 300.000 euros ou le quintuple des profits éventuellement réalisés ;

Considérant que, pour ETC POLLAK, il convient de tenir compte des circonstances dans lesquelles ont été commis, par de nombreux collaborateurs et au sein de plusieurs pôles d'activités, des manquements dont le caractère répétitif trouverait sa source, selon M. Gurvan LE GOUIL, dans une certaine tolérance de la société ;

Considérant que l'article L. 621-15, V, du Code monétaire et financier dispose que " *la commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux, ou supports qu'elle désigne* " ; que la société ETC POLLAK demande qu'il n'y ait pas de publication, pour éviter un préjudice à sa réputation qu'elle estime excessif ; que, par les dispositions précitées, le législateur a entendu mettre en lumière les exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent le pouvoir de sanction de la Commission, et prendre en compte de l'intérêt qui s'attache, pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs, à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès aux décisions rendues, mieux appréhender le contenu des règles qu'ils doivent observer ; qu'en l'espèce, compte tenu du nombre et de la gravité des manquements, une telle publication n'est de nature ni à perturber le marché ni, contrairement à ce qui est soutenu par la société, à causer aux personnes mises en cause un préjudice disproportionné ; qu'elle sera donc ordonnée ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré, sous la présidence de Mme Claude NOCQUET, par MM. Jacques BONNOT, Jean-Pierre MORIN, Jean-Jacques SURZUR, Antoine COURTEAULT, Membres de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la Secrétaire de la séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer un blâme et une sanction pécuniaire d'un montant de 75.000 € (soixante quinze mille euros) à l'encontre de la société ETC POLLAK ;
- prononcer un avertissement à l'encontre de M. Gurvan LE GOUIL ;
- prononcer un avertissement à l'encontre de M. Philippe JALLET ;
- publier la présente décision au "*Bulletin des annonces légales obligatoires*", ainsi que sur le site Internet et dans la revue de l'Autorité des marchés financiers.

A Paris, le 25 janvier 2007

La Secrétaire de séance,

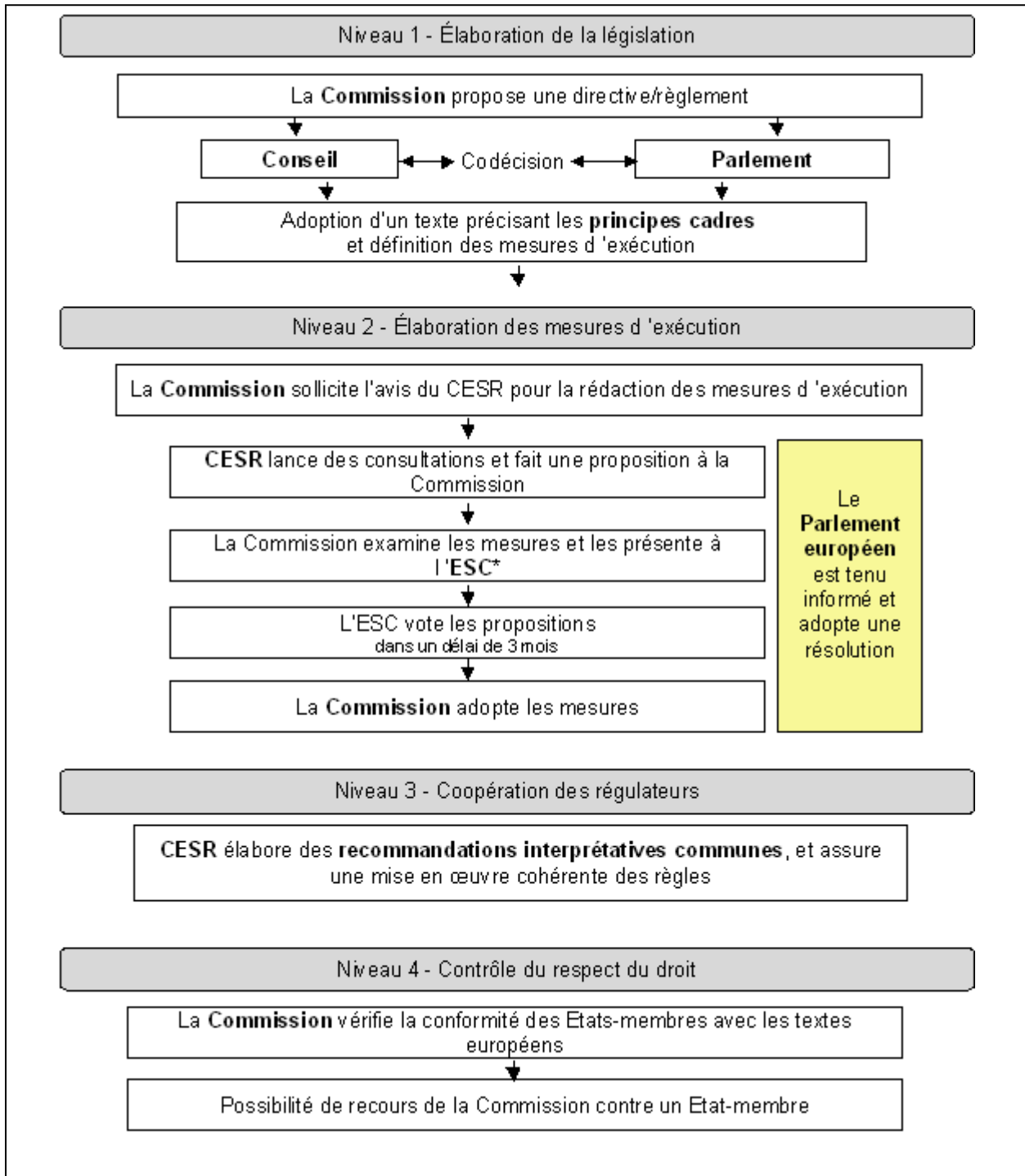
La Présidente,

M<sup>lle</sup> Brigitte LETELLIER

Mme Claude NOCQUET

## 9.8. ANNEXE 8 : LE PROCESSUS « LAMFALUSSY »

Ci-dessous le schéma du processus Lamfalussy, proposé par le site internet de la FBF.



## **X. GLOSSAIRE & INDEX**

## 10.1 GLOSSAIRE

Nous donnons ci-dessous les définitions des termes identifiés dans le texte par un (\*).

**Analyste financier** : l'analyste financier rédige des analyses qui sont ensuite vendues aux investisseurs, clients du courtier. Voir AMF (2006a), art. 313-30 : « Exerce la fonction d'analyste financier toute personne physique ayant pour mission de produire des analyses sur les émetteurs faisant appel public à l'épargne, comportant la formulation d'une opinion sur l'évolution prévisible de leur situation économique et financière et, le cas échéant, du prix des instruments financiers qu'ils émettent »<sup>224</sup>.

**Back office** : service en charge des opérations administratives intervenant après la négociation (opérations dites de « post-marché ») : confirmation des ordres auprès des contreparties, livraison des titres et règlement des transactions, appels de marge, etc. Le *back office* effectue également des contrôles sur les opérations<sup>225</sup>.

**Broker** : voir Courtier.

**Compliance officer** : voir Responsable de la Conformité.

**Conflit d'intérêts** : on entend par conflit d'intérêt, une situation dans laquelle le pouvoir d'appréciation d'une personne peut être altéré par des considérations autres que celles relevant de l'exercice de sa fonction : réalisation d'un gain ou prévention d'une perte financière aux dépens du client, incitation à privilégier les intérêts d'un client ou d'un groupe de clients par rapport aux intérêts d'un autre client, etc. Voir AMF (2006a), art. 313-18 sq.

---

224. NB : la mise en œuvre de la Directive MiF, en reconnaissant le conseil en investissement comme un service d'investissement à part entière, a quelque peu modifié cette définition. Le principe de production de l'analyse et de sa vente aux clients reste néanmoins inchangé.

225. Pour de plus amples détails, on pourra se reporter en première approche à Karlin (1997), Loader (2002) et Norman (2007).



**Contrôle interne** : dispositif de contrôle dont les entreprises d'investissement (notamment) doivent se doter. Depuis la réforme du règlement CRBF 97-02 (cf. CCLRF, 2005), le contrôle interne s'étend au contrôle des opérations et des procédures internes, à la comptabilité, aux systèmes de mesure et de surveillance des risques et des résultats, aux systèmes de documentation de l'information, ainsi qu'à la surveillance des flux et des expèces.

**Contrôle permanent** : dans le cadre du dispositif de contrôle interne, le contrôle permanent a pour charge le contrôle de la conformité, de la sécurité et de la validation des opérations réalisées ainsi que de la surveillance des risques associés à ces activités. Le contrôle permanent est assuré au sein du prestataire de services d'investissement par un département dédié, dont les collaborateurs se distinguent des opérateurs chargés du contrôle périodique (audit).

**Courtier** : prestataire de services d'investissement, dont la principale fonction est de recevoir, transmettre et exécuter sur les marchés financiers les ordres émis par ses clients (tiers).

**Déontologue** : voir Responsable de la Conformité.

**ECM ou *Equity Capital Market*** : département en charge, dans une banque d'investissement, des émissions primaires, des introductions en bourse, des ouvertures de capital (privatisations), des augmentations de capital ou émissions obligataires. Une sous-division de l'ECM, la *syndication* (c'est ce département qui se trouve mentionné dans le présent travail sous le nom d'ECM), anime les équipes de vente dans la phase d'exécution des opérations.

**Fonction de conformité** : voir Responsable de la Conformité.

**Information privilégiée** : l'information privilégiée est une information précise, non publique et qui serait susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés. Voir RG AMF, art. 621-1.

**Initié Permanent** : personne ou tiers ayant accès de manière régulière à des informations privilégiées sur un titre donné.

**Liquidité** : la liquidité d'un actif représente la capacité pour les agents économiques d'acheter ou de vendre rapidement cet actif, sans pour autant que cet achat ou cette vente n'ait un effet majeur sur le prix de cet actif. La liquidité d'un titre est d'autant plus forte que le nombre de titres et la fréquence des transactions sur ce titre sont élevés.

**Liste d'interdiction** : elle recense « les instruments financiers sur lesquels, compte tenu de la nature des informations détenues par le prestataire de services d'investissement, ce dernier s'abstient d'intervenir pour son compte propre » (AMF, 2007 : art. 315-18).

**Liste de surveillance** : elle recense « les instruments financiers sur lesquels le prestataire de services d'investissement dispose d'une information sensible rendant nécessaire une vigilance particulière de la part du Responsable de la Conformité » (AMF, 2007 : art. 315-17).

**Middle office** : département intervenant entre le *front office* et le *back office*, procédant à un premier suivi de marché des opérations initiées par les *traders* et *sales traders*.

**Morning meeting** : réunion précédant l'ouverture du marché, au cours de laquelle les analystes financiers diffusent leurs travaux et répondent aux questions des vendeurs et *sales traders*. Dans certaines institutions, cette réunion prend place dans une salle dédiée ; chez MB Brokerage, les analystes s'adressent à la salle par l'intermédiaire de micros (*speakerbus*) disposés sur leurs *desks*.

**Muraille de Chine** : terme désignant les procédures mises en place par le prestataire de services d'investissement, visant à prévenir la circulation indue d'informations confidentielles ou privilégiées : séparation matérielle des services, personnes et systèmes concernés, conditions d'autorisation par lesquelles le Responsable de la Conformité peut ponctuellement autoriser un collaborateur à transmettre une information confidentielle d'un service à un autre, au vu de circonstances particulières. Voir AMF (2007), art. 315-15.

**Négociateur** : c'est l'opérateur qui est directement « face au marché », en ce qu'il place les ordres des clients dans le carnet d'ordres accessible aux autres intervenants depuis sa station de négociation. La fonction se trouve définie par l'art. 313-30 du RG AMF : « Exerce la fonction de négociateur d'instruments financiers toute personne physique qui est habilitée à

engager la personne sous la responsabilité ou pour le compte de laquelle elle agit dans une transaction pour compte propre ou pour compte de tiers portant sur un instrument financier ».

**OTC** : *Over-the-Counter*, désigne le plus souvent les transactions exécutées en dehors des marchés organisés / réglementés. Les termes de la transaction sont fixés de façon bilatérale.

**Période de *blackout*** : période pendant laquelle les entités liées à une opération doivent s'abstenir de publier de la recherche.

**Personne Sensible** : personne exerçant une fonction l'amenant à détenir des informations jugées sensibles au regard de l'intégrité des traitements ou de la confidentialité des opérations.

**POTAM** : abréviation de *Panel on Takeovers and Mergers* ou *Takeover Panel*, qui est un régulateur britannique supervisant principalement les offres publiques et imposant des restrictions d'intervention aux membres prenant part à ces offres.

**Pricer une option** : opération consistant à déterminer le prix d'une option, qui est un contrat liant deux parties, par lequel l'une accorde à l'autre le droit d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à un prix déterminé durant une période (option « américaine ») ou à une date déterminée (option « européenne »), moyennant le paiement d'une prime.

**Rating** : notation attribuée par l'analyste à un titre (généralement une action). Quatre niveaux sont distingués chez MB Brokerage : deux à l'achat, deux à la vente.

**RCCI** : Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne. Il assure au sein des sociétés de gestion une fonction similaire à la fonction de RCSI. Voir AMF (2007), art. 313-70.

**RCSI** : Responsable de la Conformité pour les Services d'Investissement, voir Responsable de la conformité.

**Responsable de la Conformité** : le Responsable de la Conformité est en charge du contrôle et de l'évaluation de l'efficacité des dispositifs visant à détecter les risques de non-conformité, ainsi que du conseil et de l'assistance des opérateurs chargés des services d'investissement. Voir AMF (2007), art. 313-1 sq. A l'origine, le Responsable de la Conformité était nommé

tout à la fois RCSI et « déontologue » (les deux fonctions se recouvrant pour l'essentiel) : certains prestataires préservent cette dernière dénomination en ce qu'elle indique précisément qu'il s'agit d'orienter et de contrôler les pratiques. Voir AMF (2005d), art. 321-26.

**Sales** : voir Vendeur.

**Sales trader** : chez certains prestataires de services d'investissement, personne en charge du pilotage et du suivi des ordres. Le *sales trader* effectue ainsi l'interface entre le vendeur (*sales*) qui passe le plus clair de son temps à vendre l'analyse et à chercher de nouveaux clients, et le négociateur (*trader*) qui ne connaît pas l'identité des clients pour le compte desquels il passe l'ordre. Dans ce type de configuration, le *sales trader* voit en permanence l'état d'avancement de l'exécution des ordres de ses clients, et informe ces derniers le cas échéant. La fonction n'est cependant pas cloisonnée, et le *sales trader* peut lui-même disposer de son propre portefeuille de clients.

**Target price** : prix cible que l'analyse attribue à un actif (généralement une action) dans son analyse. Le *target price* a généralement un horizon de moyen / long terme (six mois – un an).

**Trader** : voir Négociateur.

**Vendeur** : personne qui a en charge un portefeuille de clients, répondant le plus souvent à une typologie spécifique (vendeur pour les *hedge funds*, ou vendeur pour la clientèle allemande par exemple). Il vend la recherche produite par les analystes financiers et recueille le cas échéant les ordres des clients, ou oriente ces derniers vers un *sales trader*.

**Warehouse ou compte de warehouse** : compte de stockage dans lequel les *sales traders* peuvent, moyennant le respect de règles de gestion strictes, enregistrer les ordres de leurs clients lorsque ces ordres ne sont que partiellement exécutés à la fin de la journée de négociation.



## 10.2 INDEX NOMINUM

- Abbott, A. : 29  
Abolafia, M. : 92-93, 102, 132, 161, 163  
Adler, Pa. : 183, 190  
Adler, Pe. : 183, 190  
Agamben, G. : 184  
Agle, B. : 82  
Aglietta, M. : 16, 25  
Aho, J. : 82  
Akrich, M. : 200  
Alexander, L. : 42  
Allard-Poesi, F. : 197  
Amblard, H. : 156  
Amoore, L. : 167  
Arthur, H. : 56  
Austin, J. : 122-129, 131, 332, 335, 339, 343
- Baez, B. : 132  
Baker, W. : 92  
Ballet, J. : 57, 64  
Barber, B. : 70  
Barley, S. : 139  
Barnes, B. : 124, 200  
Barthe, Y. : 151-154  
Barthes, R. : 135  
Bauman, C. : 22  
Baumard, Ph. : 176, 199-200  
Baxter, V. : 163  
Beck, U. : 23, 75, 167, 169  
Bentham, J. : 47, 49  
Benvéniste, E. : 129, 132  
Berger, P. : 56, 72, 148, 199, 200, 204  
Bergeron, L. : 42  
Berman, A. : 150  
Berrendonner, A. : 127  
Bessis, J. : 168  
Beunza, D. : 17, 90-91, 220, 248  
Bierstecker, Th. : 167  
Biggart, N. : 67  
Black, F. : 124  
Blair, M. : 49  
Blais, M. : 179  
Bland, D. : 40  
Blanqué P. : 25  
Bobko, Ph. : 194  
Boisseau, B. : 40  
Boje, D. : 149  
Boltanski, L. : 16
- Bordeleau, L.-P. : 201  
Bourdieu, P. : 127-128, 192-193  
Bouton, D. : 21  
Bowe, M. : 40  
Boxenbaum, E. : 150  
Boyer, A. : 16, 25  
Brac de la Perrière, G. : 27, 46, 166, 229  
Bradford : 43  
Braithwaite, J. : 167  
Brender, A. : 25  
Bromley, D. : 165, 167  
Brown, R. : 191  
Bruegger, U. : 90  
Burlaud, A. : 163  
Butler, J. : 121
- Caillé, A. : 16, 69, 71  
Callon, M. : 15, 17, 34, 43, 58, 90, 113, 121-126, 147, 151-157, 159, 343  
Capps, D. : 40  
Carré, E. : 57  
Carruthers, B. : 90  
Carter, S. : 80  
Cassou, P.-H. : 30  
Castelnaud, Ph. : 62  
Céfaï, D. : 205  
Charreaux, G. : 64  
Charreire, S. : 42, 197, 201-202  
Chauvier, E. : 176  
Cicéron, M. T. : 26  
Colliot-Thélène, C. : 55  
Coudert, V. : 25  
Courpasson, D. : 29, 163  
Coyne, M. : 162  
Curtis, Ch. : 55-56  
Czarniawska, B. : 149, 157
- Dardonville, L. : 115  
Davis, G. : 92  
De Blic, D. : 220  
De Bry, F. : 57, 57, 64  
De Goede, M. : 21, 26, 61, 114, 121, 126, 167, 169-171  
De La Bruslerie, H. : 45  
Deephouse, D. : 80  
Del Marmol, C. : 46  
Denzin, N. : 190, 194

Deschanel, J.-P. : 40, 42  
 Didier, E. : 123  
 DiMaggio, P. : 16, 67, 75, 78, 83-84, 86,  
 161, 338, 343  
 Djelic, M.-L. : 83, 342  
 Doyle, A. : 167  
 Drahos, P. : 167  
 Drucker, P. : 54  
 Drummond, H. : 314  
 Dubar, C. : 29  
 Ducouloux-Favard, C. : 62  
 Ducrot, O. : 128

Eco, U. : 139-140, 142  
 Edelman, L. : 82, 130  
 Edwards, J. : 40  
 Eliet, G. : 40, 47, 48, 64  
 Ericson, R. : 167  
 Erlanger, H. : 82  
 Ewald, F. : 30, 57

Favarel-Garrigues, G. : 167  
 Fein, L. : 79, 112  
 Féron, M. : 57  
 Ferraro F. : 126  
 Fligstein, N. : 16, 71-72, 171, 92, 342  
 Fombrun, C. : 165, 167, 169  
 Ford, J. : 149  
 Fort, J.-L. : 21  
 Foucault, M. : 49, 85-86  
 Fourcade, M. : 17, 20  
 Fournier, J. : 77, 81  
 Fraenkel, B. : 127  
 Frankfurter G. 132

Galaskiewicz, J. : 79  
 Gauron, A. : 25  
 Gemser, G. : 167  
 Giddens, A. : 75  
 Gillespie, J. : 92  
 Gizard, B. : 40, 42  
 Godechot, O. : 17, 102, 125, 136-137, 216,  
 236, 280  
 Gold, R. : 179-181, 183  
 Gond, J.-P. : 150  
 Goodpaster, K. : 53-55  
 Granovetter, M. : 16, 67, 69-72, 101, 134,  
 216  
 Greenspan, A. : 90  
 Greenwood, R. : 126, 139, 159

Greif, A. : 169  
 Grinblatt, M. : 67  
 Grossman, E. : 25  
 Guba, E. : 183  
 Guillhot, N. : 163

Habermas, J. : 55-56, 128  
 Hacking, I. : 200  
 Hamilton, G. : 67  
 Hardy, C. : 147-150, 159  
 Harper, R. : 184  
 Hart, H. : 129  
 Hassoun, J.-P. : 42, 137, 297, 299  
 Healy, K. : 20  
 Heidegger, M. : 196, 201  
 Helgesson, C.-F. : 90  
 Henrion, R. : 47  
 Hertz, E. : 137, 163  
 Hinings, C. : 159  
 Hobbes, Th. : 70  
 Holm, P. : 121  
 Holt, L. : 121  
 Holzer, B. : 26  
 Hoogenboom, M. : 75  
 Huault, I. : 17, 42, 71, 122, 197, 201-202  
 Hume, D. : 49  
 Husserl, E. : 191, 196, 200, 202  
 Hutter, B. : 39, 167  
 Ibert, J. : 176  
 Ihde, D. : 200-201

Isaac, H. : 64  
 Izquierdo, J. : 162

Jackson, J. : 115  
 Jeng-Braun L. : 276  
 Jobome, G. : 40  
 Joerges, B. : 149, 157

Kalthoff, H. : 162  
 Keister, L. : 43, 83, 91-93  
 Keloharju, M. : 67  
 Kilduff, M. : 92  
 King, G. : 30  
 Kjellberg, H. : 90  
 Klinkenberg, J.-M. : 135, 140, 142-144  
 Knorr Cetina, K. : 16, 43, 90, 167  
 Kopp, P. : 167  
 Krishna, D. : 126  
 Kritzer, H. : 168

Kuhn, Th. : 202  
 Lagneau-Ymonet, P. : 42 n.  
 Larkin, J. : 167  
 Laroche, B. : 49  
 Lascoumes, P. : 151-154  
 Latour, B. : 42, 147, 155, 184-185, 192-194, 200-201, 207  
 Laufer, R. : 163, 169  
 Laugier, S. : 129  
 Laval, Ch. : 49  
 Law, J. : 147, 155  
 Lawrence, Th. : 147-148, 150, 159  
 Le Goff, J. : 42  
 Le Moigne, J.-L. : 198-199  
 Leca, B. : 147-148, 157-159, 340  
 Lee, H. : 56  
 Leeson, N. : 314  
 Lenglet, M. : 77, 121  
 Levin, P. : 137  
 Leyshon, A. : 170  
  
 Lie, J. : 43  
 Lincoln, Y. : 183, 190, 194  
 Linsley, S. : 40  
 Loader, D. : 39  
 Lordon, F. : 57  
 Luckmann, Th. : 72, 148, 199-200, 204  
 Luque, E. : 25  
  
 MacCall, M. : 194  
 MacKenzie, D. : 17, 26, 34, 43, 91, 113, 121, 123-126, 171, 343  
 Makler, H. : 92  
 Maréchal, Ch.-G. : 197  
 Margavio, A. : 163  
 Maria-Drita, I. : 71  
 Marion, J.-L. : 191  
 Markussen, T. : 121  
 Martin, D. : 124  
 Martineau, S. : 179  
 Matthews, J. : 54  
 Maurer, B. : 61  
 Mauss, M. : 84  
 McGoun, E. : 162  
 Méadel, C. : 15  
 Médina, Y. : 57, 60  
 Mercier, S. : 57, 64  
 Merton, R. : 126  
 Meyer, J. : 67, 80-81, 342  
 Meyor, C. : 201  
  
 Miller, D. : 122-123  
 Millo, Y. : 17, 26, 43, 90-91, 121, 124-125, 343  
 Mintz, B. : 92  
 Mizruchi, M. : 79, 89-93, 112  
 Moret-Bailly, J. : 40, 41, 64  
 Moulévrier, P. : 163  
 Mucchielli, A. : 179, 192, 197, 200, 204  
 Muniesa, F. : 17, 25, 43, 90, 123, 126, 134-135, 280, 343  
 Munir, K. : 147  
 Myles, J. : 128  
  
 Nash, C. : 121  
 Neef, D. : 167-168  
 Nielsen, V. : 39  
 Nik-Khah, E. : 122  
  
 Orléan, A. : 16, 25  
 Ossewaarde, R. : 75  
 Oswick, C. : 149  
  
 Paillé, P. : 179  
 Palmer, D. : 92, 149  
 Palmer, I. : 149  
 Pardon, J. : 46, 48, 53  
 Parker, Ch. : 39, 81  
 Perquel, J.-J. : 83  
 Perrow, Ch. : 169  
 Pesqueux, Y. : 57  
 Pézard, A. : 40, 152  
 Phillips, N. : 147-150, 159  
 Piaget, M. : 22  
 Pinel, J.-M. : 64  
 Polanyi, K. : 89  
 Powell, W. : 16, 67, 75, 78, 338  
 Power, M. : 167, 169  
 Preda, A. : 17, 43, 90, 125, 155, 163, 170, 184  
 Proudhon, P.-J. : 18, 19., 20  
 Puel, H. : 46-47  
  
 Rabeharisoa, V. : 15  
 Rainelli-Le Montagner, H. : 122-123  
 Ramanantsoa, B. : 57  
 Ray Vass, O. : 50  
 Ricœur, P. : 58-62, 64, 130, 191  
 Rindova, V. : 165  
 Rowan, B. : 67, 80-81, 342  
 Royer, I. : 194, 196

Sahlin-Anderrson, K. : 148  
 Salkind, N. : 38  
 Sarraute, N. : 225  
 Saussure, F. de : 132, 145  
 Sayag, C. : 40  
 Schinckus, Ch. : 114, 133-135, 137, 141, 162  
 Schmidt-Bies, S. : 138  
 Scholes, M. : 124  
 Schütz, A. : 199, 202-204  
 Schwartz, M. : 92  
 Scott, R. : 69  
 Scott, S. : 168-169  
 Selinger, E. : 200  
 Selznick, Ph. : 69  
 Sen, A. : 56, 64  
 Sheldon Green, P. : 167  
 Simmel, G. : 89  
 Singh, D. : 77  
 Siu, L. : 43  
 Smelser, N. : 43  
 Spilerman, S. : 92  
 Stark, D. : 17, 91, 248  
 Stearns, L. : 89-93  
 Stinchcombe, A. : 91  
 Stryker, R. : 82  
 Suchman, M. : 130  
 Suddaby, R. : 126, 139, 148, 159  
 Swedberg, R. : 43, 69, 242  
 Sweet, A. : 71  
  
 Tadjeddine, Y. : 163  
 Taleb, N. : 26  
 Thévenot, L. : 16  
 Thiétart, R.-A. : 195  
 Thiveaud, J.-M. : 56  
  
 Thomas, D. : 183  
 Thrift, N. : 121, 170  
 Tréteau, E. : 248, 289, 313  
 Tripier, P. : 29  
 Turnbull, D. : 121  
  
 Uggen, C. : 82  
 Uzzi, B. : 92  
  
 Van Riel, C. : 164, 169  
 Vranceanu, R. : 64  
  
 Walsham, G. : 168-169  
 Wasserman, S. : 79  
 Weaver, G. : 82  
 Weber, M. : 18-20, 55, 75, 83, 110  
 Weick, K. : 132, 145  
 Wijnberg, N. : 167  
 Williame, R. : 203  
 Williamson, O. : 70  
 Winroth, K. : 93  
 Wolfe, S. : 40  
 Woolgar, S. : 192-194  
 Wuthnow, R. : 82  
  
 Yin, R. : 193, 204-205  
  
 Zaloom, C. : 137  
 Zarlowski, Ph. : 194, 196  
 Zeitlin, M. : 89  
 Zelizer, V. : 16, 72, 89, 92-93  
 Zola, E. : 19  
 Zorn, D. : 82



Vu : le Président .....

Vu : les suffragants.....

.....

.....

.....

Vu et permis d'imprimer : le Vice-Président du Conseil Scientifique  
Chargé de la Recherche de l'Université Paris Dauphine.