Colloque international
RECHERCHE&RÉGULATION 2015
"La théorie de la régulation à l'épreuve des crises"
PARIS
10–12 JUIN 2015

Sur le terrain de l'interprétation située. Pratiques de conformité et travail du langage financier en salle de marché

Marc Lenglet [1]

[1] European Business School Paris. marclenglet@ebs-paris.com

RESUME

Cet article interroge l'herméneutique des normes telle qu'elle se trouve pratiquée chez les intermédiaires financiers. Nous mettons en lumière les pratiques de régulation visant à assurer l'adéquation des actes engagés par les opérateurs de marché aux textes normatifs édictés par les agences de régulation européennes et nationales. Ces pratiques sont le plus souvent co-construites entre opérateurs occupant des fonctions commerciales, ceux en charge du contrôle, et impliquent parfois des échanges suivis avec les agences de régulation externes. Contre une vision mécaniste de la fabrique des normes financières, nous soulignons la nécessaire prévalence d'une approche interprétative, attentive aux modalités selon lesquelles les règles se trouvent appliquées en contexte.

Mots-clefs : Conformité ; Déontologie ; Normativité ; Pratiques ; Règles

ABSTRACT

This article questions the hermeneutic of norms at work within financial intermediaries. We shed light on regulatory practices aimed at ensuring the adequacy between market operators' acts on the one hand, and normative texts adopted by European and national regulatory agencies on the other hand. These practices are often co-constructed between operators in charge of commercial functions, those in charge of control and compliance, and sometimes imply detailed conversations with external regulatory agencies. Against a mechanistic understanding of the making of financial norms and laws, we underline the necessary prevalence of an interpretive approach, paying attention to the manifold ways through which rules get enacted in context.

Keywords: Compliance; Normativity; Practices, Rules

Sur le terrain de l'interprétation située. Pratiques de conformité et travail du langage financier en salle de marché

> « [201][…] *Darum besteht eine Neigung, zu sagen : jedes Handeln nach der Regel sei ein Deuten. "Deuten" aber sollte man nur nennen : einen Ausdruck der Regel durch einen anderen ersetzen* | C'est donc qu'il y a un penchant à dire : 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, p. 87 = tr. fr., 2004, p. 127)

Il y a une aporie de la déontologie financière, qui tout à la fois se trouve définie dans des textes normatifs et des recueils réglementaires, et en même temps accomplit ce qu'elle énonce dans une inamissible indétermination. Pour le dire autrement, la déontologie financière redouble le paradoxe de la règle tel qu'il fut classiquement établi par Wittgenstein : en tant que telle, la règle est en effet dans l'incapacité de produire quoi que ce soit tant qu'elle échappe à sa mise en pratique ; c'est-à-dire tant qu'elle n'est pas déployée, dépliée, disséminée, inscrite dans un contexte toujours spécifique. Ou encore : tant qu'elle ne parvient pas à trouver sa matérialité dans des mouvements, des discussions, des décisions, bref autant d'actes qui lui confèrent son incarnation dans le moment constitutif de son expression.

Mais en quoi consistent au juste les règles, et comment se trouvent-t-elles exprimées dans le cas spécifique des activités financières ? Contrairement à ce que pourrait le laisser penser une écoute par trop attentive du discours public, les mondes financiers constituent des espaces abondamment normés, dans lesquels l'employé de banque, l'opérateur de marché, voire le client investisseur peinent souvent à déterminer avec précision si la pratique dans laquelle il ou elle entend s'engager répond (ou ne répond pas) aux normes applicables. Les activités bancaires et financières sont en effet propices au déploiement de pratiques et de produits d'une diversité grande, dont la complexité essentielle rend difficile la compréhension : conséquemment, l'appréhension de leur conformité, jugée à l'aune de cadres normatifs parfois disjoints, surabondants ou tout aussi bien inexistants, passe par un travail herméneutique effectué en situation. Ce travail, il se trouve effectué par une fonction dédiée : la fonction conformité (*compliance function*).

1. Le paradoxe de la règle

Avant de mettre en perspective le rôle tenu par cette fonction, il convient de donner quelques indications sur la règle, et sur ce que signifie et implique l'acte de la suivre. Parmi les réflexions philosophiques dédiées au travail conceptuel de la règle, les remarques formulées par Wittgenstein aux paragraphes [185] à [242] de ses *Recherches philosophiques* proposent une expression typique du paradoxe de la règle, paradoxe qui s'apparente davantage à un *malentendu*

(Laugier, 2009, p. 217). En effet, ce que l'auteur des *Recherches* met en perspective, c'est essentiellement la croyance selon laquelle l'acte consistant à suivre une règle ne pourrait donner lieu à un quelconque espace interprétatif, et trouverait sa seule résolution dans une application mécaniste des normes (ici, nous employons les termes « norme » et « règle » en référence à l'étymologie latine, sans donc nous soucier de les distinguer). Au contraire, les *Recherches* montrent à bien des égards combien serait illusoire pareille compréhension du rapport entre le cadre et sa pratique, entre la règle et son usage : c'est toujours dans la friction (le « sol raboteux | *rauhen Boden* » de l'empirie évoqué par Wittgenstein au paragraphe [107] de l'ouvrage) que quelque chose comme un sens de la règle peut émerger. C'est en quelque sorte dans la résistance offerte par le contexte, et le jeu des écarts entre ce que ce dernier donne en rapport à la norme, que la règle apparaît pleinement.

Ainsi, une approche « réguliste » au sens proposé par Brandom (1994), c'est-à-dire formaliste et idéaliste, ne saurait répondre aux enjeux portés par la règle incarnée dans la pratique. Qu'une règle soit explicite n'enlève rien au fait que sa signification ne puisse venir à expression que dans son seul usage, suscitant lui-même le déploiement de formes normatives implicites. Respectivement, on peut soutenir que « les normes implicites contenues dans les régularités comportementales peuvent être exprimées explicitement dans des règles, mais n'ont pas besoin d'une telle expressibilité (*need not be so expressible*) chez ceux dans les conduites régulières desquels elles sont implicites » (Brandom, 1994, p. 27). Dans le jeu de l'explicite et de l'implicite intervient alors le travail herméneutique, comme pour combler l'écart entre d'une part une règle exprimée plus ou moins clairement, plus ou moins distinctement, et de l'autre un contexte matériel souvent rétif à la compréhension pleine et entière. C'est en ce sens, nous semble-t-il, qu'il faut entendre la remarque faite par Wittgenstein : « c'est donc que 'suivre la règle' est une pratique […]. C'est donc aussi qu'on ne peut pas suivre la règle *privatim* | *Darum ist 'der Regel folgen' eine Praxis* […]. *Und darum kann man nicht der Regel 'privatim' folgen* » (Wittgenstein, [1953], 2001, p. 87 = tr. fr., 2004, p. 127).

Ni application mécaniste de la règle, ni pur relativisme contextuel : le travail herméneutique se déploie avant tout comme un acte de lecture et d'écriture de l'usage en situation. En somme, et c'est là le point que nous illustrons dans les lignes qui suivent, c'est parce qu'une règle parvient à porter l'usure de ses applications répétées qu'elle peut être dite pertinente et légitime. C'est là une autre manière de suivre Brandom (1994, p. 20) lorsqu'il note que :

> « Les normes qui existent *explicitement* sous formes de règles présupposent des normes *implicites* dans les pratiques […]. Les règles ne s'appliquent par d'elles-mêmes, elles ne déterminent la correction d'une action que dans le contexte de pratiques consistant à distinguer les applications correctes des applications incorrectes de la règle ».

L'implicite contenu dans la pratique demande alors, pour subsister, une reconnaissance, que celle-ci prenne la forme d'un acquiescement ou d'une dénonciation : c'est ici qu'advient la relation intersubjective, qui contribue directement à la définition des cadres acceptables de la normativité et à son objectivation. Partant de la déconnexion fondamentale entre la compréhension réguliste (formaliste idéelle) de la norme et ce que l'on pourrait appeler sa phénoménologie essentielle, la réflexion wittgensteinienne fait donc intervenir la reconnaissance partagée de la pratique et de ses imperfections, relativement à l'objectivité (trop souvent supposée comme essentielle) de la norme.

En ceci, le travail de la déontologie éclaire d'une façon toute particulière l'approche proposée par Bourdieu dans son texte de 1986, consacré à une possible sociologie du droit (1986) :

2. Dire la conformité des pratiques bancaires et financières

La règle en tant que telle ne prend sens que dans un complexe (au sens chimique du terme) signifiant parce que reconnu comme tel par une communauté d'acteurs. Celle-ci joue un rôle déterminant, à différents niveaux : en effet,

> « il se peut qu'une règle donnée soit parfaitement déterminée comme *telle* règle, et qu'en même temps reste indéterminée la question de savoir ce à quoi revient ou ce que requiert suivre la règle dans tel ou tel cas | *It may be perfectly determinate which rule a given rule is, and still open for determination by occasions what following the rule in such-and-such case is to come to, or requires* » (Travis, 1989, p. 43)

Pareilles situations, dans lesquelles l'« occasion » joue un rôle déterminant quant à la détermination de la conformité ou de la non-conformité d'une pratique, tiennent dans certains espaces financiers une place essentielle, et contribuent au déploiement de réalités presque toujours dilemmatiques, à tout le moins appelant une lecture, un questionnement, et la remise en cause de solutions interprétatives prédéterminées. C'est par l'intermédiaire du partage des significations au sein d'une même communauté d'acteurs que la norme se trouve objectivée et maintenue dans le temps (Bloor, 1997, p. 17-18).

Dans le champ bancaire et financier, les règles applicables sont établies par différentes institutions en charge de la régulation ; ces règles sont souvent discutées – et donc co-construites au sein d'une même communauté épistémique – avec les opérateurs auxquels elles s'appliquent (Huault et Richard, 2012). Une fois la règle édictée, il revient à un ensemble de fonctions de s'assurer qu'elle a bien été suivie : fonctions d'audit et de contrôle, pour l'essentiel spécialisées dans la supervision des risques et intervenant le plus souvent *a posteriori*, après que l'acte déployant la pratique ait trouvé son inscription dans le réel. Pourtant, nous avons pu dire combien la mise en œuvre de la règle, son application dans un champ donné, ne saurait se réduire à une application mécaniste formelle. Or il existe parmi les professions dédiées au contrôle des activités bancaires et financières une fonction dont le rôle consiste justement à opérer le travail herméneutique de la règle en situation. Il s'agit de la fonction conformité, auparavant dénommée fonction déontologie, qui contribue au moins partiellement à mettre en œuvre la règle non pas en se contentant d'estimer *a posteriori* si la règle a ou pas été suivie correctement, mais disposant également (c'est-à-dire premièrement, essentiellement) de la faculté de *mettre en œuvre* la règle ou, plus précisément, de contribuer à son expression dans le mouvement même de sa mise en œuvre par l'opérateur.

Ceux-ci furent par le passé identifiés comme « déontologues » entre 1996 – date à laquelle fut institutionnalisée la fonction – et 2006, l'année qui vit le renouvellement de leur dénomination. Celle-ci intervint en suite notamment des modifications apportées au règlement CRBF n°97-02, introduisant en droit la notion de « risque de non-conformité », soit le

> « risque de sanction judiciaire, administrative ou disciplinaire, de perte financière significative ou d'atteinte à la réputation, 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, ou d'instructions de l'organe exécutif prises notamment en application des orientations de l'organe délibérant » (CCLRF, 2005, art. 4., §.p)

C'est spécifiquement ce risque que les responsables de la conformité sont chargés de corseter, assumant ainsi une double fonction : (a) contrôler et s'assurer de l'efficacité des dispositifs destinés « à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles [définies dans le Code Monétaire et Financier] (AMF, 2014, art. 313-1) », et remédier aux manquements éventuellement constatés d'une part ; (b) conseiller et assister les opérateurs, de façon à assurer que ces personnes se conforment aux règles en vigueur (*Ibid.*, art. 313-3). Cette dualité constitutive, sise au cœur de l'activité du responsable de la conformité, rend la charge complexe : endosser les habits du contrôleur – et à bien lire les textes, ce sont de toute évidence ceux-ci qui prévalent sur les autres, à tout le moins dans l'esprit du régulateur (Lenglet & Taupin, *à paraître*) – en même temps que de proposer des conseils, c'est-à-dire écrire et discuter des règles, sont deux activités qui parfois entrent en conflit, et ne requièrent pas nécessairement les mêmes compétences. Quoi qu'il en soit, les personnes en charge de la conformité tentent donc, à l'aune d'une interprétation contextualisée des règles bancaires et financières, d'exercer leur marque normative sur les comportements, les pratiques et les habitudes des personnes dont ils se chargent d'assurer la supervision.

3. Qualifier l'implicite

Démêler l'écheveau de l'implicite au sein de l'explicite, tel pourrait être une bonne caractérisation de ce que font les responsables de la conformité: endossant tour à tour un rôle public (après tout, ils sont titulaires d'une carte délivrée par l'AMF), tour à tour un rôle privé (puisqu'il leur revient également d'éclairer, à l'aune de leur travail interprétatif, les possibles qui s'offrent à l'entreprise qui les emploie), ils font face aux événements de marché qui rarement ressemblent aux descriptions qui en sont faites dans les textes réglementaires, et conservent un niveau de généralité naturellement élevé. Les dispositions relatives à la prévention des abus de marché en offrent une excellente illustration : le règlement général de l'AMF prévoit ainsi que « toute personne doit s'abstenir de procéder à des manipulations de cours », c'est-à-dire d'effectuer des opérations

> « a) Qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers ou ; b) Qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours d'un ou plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel, à moins que la personne ayant effectué les opérations ou émis les ordres établisse la légitimité des raisons de ces opérations ou de ces ordres et leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné » (AMF, 2014, art. 631-1)

Le texte réglementaire se poursuit sur plusieurs pages, et tente de préciser la règle, en donnant plusieurs illustrations possibles, constituant autant de figures de la manipulation et contribuant à l'identification des pratiques abusives. Mais que signifient, à proprement parler, ces règles ? Et comment les appliquer, en situation ? Comment estimer avec justesse si telle intervention est susceptible d'induire en erreur les autres participants de marché ? Au-delà des cas de figure aisément identifiables (ceux dont la part implicite se trouve supplantée par le caractère explicite, c'est-à-dire « répondant » au texte dans une proximité grande), il existe en la matière une palette de possibles que l'on peinerait sans doute à décrire dans sa pleine exhaustivité.

Un exemple précis nous permettra d'expliciter ce point. Le 22 janvier 2009, un des employés en charge de la surveillance travaillant dans la salle de marché de Global Execution Services, un

courtier membre du marché parisien, s'approche à grands pas du *desk* sur lequel travaillent les responsables de la conformité :

> « Sur le titre Arkema, [nom du client] est en train de passer un ordre tiers volume pour 15.000 titres. C'est bien liquide, mais c'est un peu gros… c'est en train de décaler…[se tournant vers son *desk* et apostrophant un collègue] combien ? ... [se retournant de nouveau vers le *desk* de la conformité]… 5% et ça continue… On fait quoi ? »

L'ordre est passé en DMA, c'est-à-dire par l'intermédiaire d'un *Direct Market Access*, un système de routage permettant au client de saisir directement ses ordres sur une station locale, sans passer par un échange téléphonique avec le courtier, en utilisant les connexions de marché de ce dernier. Un système de filtres prévient les erreurs et les ordres inhabituels au regard de leur taille, de leur montant et des prix offerts ou demandés. Le système, en revanche, n'est pas capable de déterminer *a priori* quel sera l'impact de l'ordre sur l'écologie du titre et la microstructure du carnet d'ordres, ce qui supposerait notamment qu'il parvienne à qualifier l'intention de l'investisseur, en tenant compte du contexte de marché. Alors qu'ils observent leurs stations de négociation, les surveillants de l'activité notent que l'ordre, généré par un algorithme prenant en charge la suite d'exécutions, participe à 33% du volume effectué dans le marché. Au moment où l'ordre est passé, la forte volumétrie de l'ordre commence à faire décaler les cours, trace de son impact sur le jeu normal du marché (qui consiste, rappelons-le, à laisser l'offre et la demande se « rencontrer »).

Les responsables de la conformité font ici face à une situation dans laquelle un comportement de marché est en demande de qualification. L'intention du client n'apparaît qu'indirectement, dans les conséquences des actes dans lesquels il se trouve engagé ; or la lecture de ces conséquences par un œil extérieur ne permet pas de déterminer de façon certaine si le client cherche explicitement à impacter le cours, en contribuant à le fixer artificiellement, ou si au contraire le client agit sans la conscience claire des modalités selon lesquelles ses actes s'inscrivent dans la réalité du marché. Seule une discussion avec le client, au moment où l'acte se déploie, permet de décider si oui ou non l'ordre en cours d'exécution relève d'un abus manifeste. Dans le même temps, il peut être extrêmement difficile de demander à un client de justifier une stratégie, tant que celle-ci n'est pas venue à terme : face au choix qui doit être fait (appeler le client, bloquer son ordre, ou au contraire laisser le marché absorber le décalage de cours ponctuel), la perception du contexte et l'expérience passée, tout comme la discussion et le débat entre pairs peuvent aider le responsable de la conformité à se déterminer. En l'espèce, il décide d'appeler le client afin de le mettre au courant de la situation, et d'obtenir davantage d'élément pour se faire un jugement.

Dans le rapport qu'il rédige en fin de journée, une fois l'ordre passé et le marché clôturé, figurent les indications suivantes :

> « […] Le client dispose d'une trésorerie élevée, initialement placée sur des SICAV monétaires : instruction a été donnée en interne début janvier d'utiliser une partie de cette trésorerie pour effectuer des transactions sur le marché actions.
> - Le 9/1, il a demandé l'augmentation de ses autorisations d'intervention, autorisation garantie au regard de sa situation financière.
> - Le 15/1, le client passe une série d'ordres dont l'exécution entre 16h38 et 16h41 génère des variations anormales de cours minimes (ne créant pas d'alerte dans nos systèmes).

- Le 22/1, le client passe un nouvel ordre pour 15.000 titres Arkema instruction tiers volume et fait ponctuellement décaler le cours de 6 à 7%. Pendant que l'ordre est passé la *compliance* entre en contact avec le client.
- […]
- Compte tenu de la trésorerie actuelle de la société, des opérations réalisées sur les comptes titres de la société depuis début janvier, de la personnalité du client (également discutée avec l'équipe DMA) et des conditions dans lesquelles l'ordre a été passé, nous estimons qu'il n'avait pas conscience que le volume de titres achetés pouvait générer une telle fluctuation du cours.
- L'impact sur le cours de bourse a été très vite absorbé par le marché.

Au vu des informations dont nous disposons à ce jour, nous estimons que le client n'a pas passé cet ordre d'achat en vue de réaliser une opération que l'on pourrait qualifier de manipulation de cours, mais uniquement à des fins spéculatives dans un contexte boursier favorable »

L'exemple donne à voir le travail de qualification à partir duquel le Responsable de la conformité tente de trouver une légitimation à l'événement ; ce travail pouvant intervenir *a posteriori* ou, comme ici, dans le moment même de l'action. Ce à quoi il s'agit pour lui d'aboutir, c'est à la formulation d'une justification possible explicitant l'événement et le subsumant sous les catégories de la régulation financière. L'exemple ici restitué permet également de percevoir le rôle joué par le contexte sur la constitution du sens des entours de l'action : la situation financière du client, ses intentions manifestes et le contexte boursier sont autant d'éléments relatifs au complexe signifiant. C'est de cette façon que la règle se trouve travaillée, mise en œuvre, appliquée, c'est-à-dire u(tili)sée.

Au sein des activités bancaires et financières, il existe nombre de situations semblables, à partir desquelles nous aurions pu mobiliser un même raisonnement (pour de plus amples détails, nous renvoyons à Lenglet, 2009 et 2012 notamment). Alors qu'une lecture naïve (fonctionnaliste, formaliste, mécaniste) des textes réglementaires pourrait laisser supposer la possibilité d'une conformité de l'acte à une règle qui ne peut pourtant par essence pas décrire les entours de l'action, il faut au contraire réaffirmer la prévalence du contexte et des modalités de son déploiement dans l'appréhension de ce que « suivre une règle » signifie. Ceci ne revient certainement pas à verser dans un relativisme sans limites : bien au contraire, ce n'est que dans la conscience claire de la connexion essentielle liant règles et usages, dans cette grammaire de l'action située, que se trouve produit le sens qui manque parfois, sinon souvent, en apparence, aux actes essentiels de la finance.

Références

AMF [Autorité des Marchés Financiers] (2014), *Règlement Général*. Version du 16 juin.

Bloor, David (1997), *Wittgenstein, rules and institutions*. London : Routledge.

Brandom, Richard (1994), *Making it explicit. Reasoning, representing, and discursive commitment*. Cambridge, MS, Harvard University Press.

CCLRF [Comité Consultatif de la Législation et de la Réglementation Financières] (2005), *Règlement CRBF n°97-02 du 21 février 1997 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement*.

Huault, Isabelle, et Richard, Chrystelle, éd. (2012), *Finance : the discreet regulator*. How *Financial activities shape and transform the world*. Basingstoke, Palgrave MacMillan.

Laugier, Sandra (2009), *Wittgenstein. Les sens de l'usage*. Paris, Vrin.

Lenglet, Marc (2009), « Aux marges de la triche. Innovation normative et déontologie financière en salle de marché », *Management & Avenir*, vol. 22, n°2, p. 263-284.

Lenglet, Marc (2012), « Ambivalence and ambiguity. The interpretive role of compliance officers », in Huault, Isabelle, et Richard, Chrystelle, éd. (2012), p. 59-84.

Lenglet, Marc, et Taupin, Benjamin (*à paraître*), « Grandeur et décadence de la fonction déontologie. Une perspective sur le contrôle interne bancaire et financier », *Comptabilité, Contrôle, Audit*.

Travis, Charles (2006), *Thought's Footing. A Theme in Wittgenstein's Philosophical Investigations*. Oxford, Oxford University Press.

Wittgenstein, Ludwig [1953] (2001), *Philosophische Untersuchungen*, Kritisch-genetische Edition, hrsg. Joachim Schulte. Frankfurt am Main, Suhrkamp Verlag ; tr. fr. Françoise Dastur, Maurice Elie, Jean-Luc Gautero, Dominique Janicaud & Elisabeth Rigal (2004), *Recherches Philosophiques*. Paris, Gallimard.