

MERCREDI 23
MARS 2016**FINANCE & MARCHÉS** | Mercredi 23 Mars 2016

LesEchos.fr

Bruno Biais : « Il faudrait une taxe sur les investissements technologiques réalisés par ces traders »

NESSIM AIT-KACIMI / JOURNALISTE | LE 23/03 À 07:00



Bruno Biais : « Il faudrait une taxe sur les investissements technologiques réalisés par ces traders » - DR

Le trading haute fréquence (THF), le trading ultrarapide à l'aide d'automates, est devenu un sujet clef pour les marchés, chercheurs et régulateurs. Dans leurs travaux, Bruno Biais, Thierry Foucault et Sophie Moinas s'attachent à évaluer les conséquences de cette course de vitesse sur les marchés.

Bruno Biais (Docteur en finance, directeur de recherche à la Toulouse School of Economics (TSE) et au CRM (CNRS))

Comment vous est venue l'idée de vos travaux ?

Elle vient de discussions avec des praticiens, dans le cadre d'une chaire de recherche en partenariat entre Toulouse et la Fédération bancaire française. Ce partenariat nous permet d'identifier les questions importantes pour l'industrie, et d'orienter notre programme de recherche vers ces questions. C'est ainsi que nous avons été alertés, très en amont, et avant la majorité des chercheurs américains, sur ce sujet très important.

Quelles sont les conclusions de cette recherche ?

L'investissement dans des technologies rapides de transmission des informations et des ordres, une des caractéristiques du THF, est une réponse à la fragmentation des marchés, née notamment de la directive

MIF (marchés d'instruments financiers). Etre rapide permet de repérer et exploiter des opportunités de trading « morcelées », ce qui améliore la synchronisation des prix et leur contenu en informations. Seulement, l'excès de vitesse des THF exerce un coût pour l'ensemble des traders « lents ». Nos travaux visent à évaluer les conséquences de ces investissements dans des technologies rapides, que ce soit pour les autres acteurs, marchés et régulateurs.

Comment les THF pénalisent-ils les traders plus « lents » ?

Grâce à leur vitesse supérieure, les THF voient avant les autres les cotations, ce qui leur donne un avantage informationnel par rapport aux investisseurs plus lents. Ainsi les traders munis de cette technologie peuvent discerner une tendance à la baisse ou à la hausse avant les autres. Dès lors, les traders qui investissent dans la technologie de « trading rapide » créent une « externalité négative », un coût, pour les autres participants. C'est un encouragement à un surinvestissement technologique, dont il n'est pas sûr qu'il apporte beaucoup en termes de bien-être pour la société et l'économie.

Interdire le THF, est-ce une solution trop radicale ?

Oui, car le THF apporte aussi des aspects bénéfiques aux marchés (liquidité). Laisser coexister des marchés « lents » sans THF et des marchés rapides est déjà une meilleure solution, mais pas optimale. Elle peut conduire à des sous-investissements technologiques et des marchés à deux vitesses. La meilleure piste, selon nous, est de laisser les marchés évoluer selon la vitesse qu'ils ont choisie, mais de taxer le trading haute fréquence pour compenser les effets néfastes qu'il peut générer et de redistribuer le produit de cette taxe aux autres investisseurs.

Comment taxer le THF de manière réaliste ?

Cette taxe doit se fonder sur des éléments objectifs comme le montant des investissements réalisés par les THF dans les technologies permettant d'accroître la vitesse des ordres (fibre optique, câbles sous-marins). Mais, effectivement, l'expérience de la taxe sur les transactions financières (TFF) montre que les marchés résistent, voire contournent les tentatives pour les réguler ou taxer.

Certains proposent de revenir à des systèmes d'enchères. Est-ce une solution pertinente ?

Les systèmes d'enchères sont une idée ancienne qui repose sur des cotations moins fréquentes mais censées être plus riches en informations. Nous n'avons peut-être pas vraiment besoin de marchés offrant des cours en continu toutes les millisecondes. Mais il serait difficile de faire prévaloir un marché n'ouvrant, par exemple, que toutes les minutes, car les opérateurs pourraient toujours contourner cette mesure en traitant sur d'autres plates-formes sur lesquelles échanges sont plus fréquents. ●

Nessim Aït-Kacimi, Les Echos

@NessimAitKacimi