

Parlons finance !

par :

Alexandra Bidet, Damien de Blic, Marie Brière, Olivier Godechot, Emiliano Grossman, Jean-Pierre Hassoun, Thibaut Kleiner, Vincent-Antonin Lépinay, David Martin, Sabine Montagne, Fabian Muniesa, Carlos Ramirez, Fabrice Rousseau, Yamina Tadjeddine.

SSFA - AESF

Social Studies of Finance Association - Association d'études sociales de la finance

novembre 2000

(un texte collectif préparé originellement pour le dossier " marchés financiers " de la revue *Politix*, vol. 13, n°52, 2000)

" Parlons finance ! ". Oui, mais de quoi parle-t-on ? La polysémie trompeuse du terme " finance " inciterait plutôt les scientifiques à engager des discussions sur des objets plus circonscrits et mieux définis. De ce continent dont nous ne connaissons pas encore les bords, esquissons une définition provisoire du noyau à l'aune duquel des cas limites inclus/exclus pourront être rattachés. Considérons la finance comme l'activité professionnelle/régulière de gestion de titres fiduciaires (au premier titre l'argent mais aussi actions, obligations, produits dérivés) et d'échange de ces titres les uns contre les autres¹.

Parce que ce type d'activité semblait en apparence simple, univoque, entièrement économique, dénué de toute aspérité " sociale ", et en outre déjà éclairé par une discipline, les sciences économiques, qui en détenait le monopole d'étude, la possibilité d'une sociologie des activités financières a longtemps été inconcevable. De récentes contributions, tant en sociologie économique qu'en sociologie politique, en sociologie des organisations ou en sociologie des sciences et des techniques, ont cependant permis d'entrevoir une approche soutenable de la finance par la sociologie². Parallèlement, se sont développés des courants souvent qualifiés d'hétérodoxes au sein des sciences économiques, comme l'institutionnalisme, l'école de la régulation ou l'économie des conventions³, qui commencent à ouvrir autant d'espaces de dialogue avec ces approches.

¹ Au sens de Marx, on pourrait dire que la finance est constituée des flux A-A' (avec " A " pour " Argent "). Nous excluons ainsi, de la définition noyau, l'échange économique habituel de titres fiduciaires contre biens ou services. Cette définition, certes fonctionnelle et économique, permet de cerner un univers de produits, d'acteurs et d'institutions : les titres, les banques, les marchés financiers...

² Nous ne proposerons pas ici une revue de la littérature. Pour deux exemples récents de sociologie à Wall Street, cf. Mitchel Y. Abolafia, 1996, *Marking Markets : Opportunism and Restraint on Wall Street*, Cambridge (Massachusetts), Harvard University Press et Charles W. Smith, 1999, *Success and Survival on Wall Street : Understanding the Mind of the Market*, Lanham (Maryland), Rowman & Littlefield. Pour un " classique " de la sociologie des marchés financiers, cf. Patricia A. Adler et Peter Adler (eds.), 1984, *The Social Dynamics of Financial Markets*, Greenwich (Connecticut), The JAI Press.

³ Cf., à titre d'exemple, André Orléan, 1999, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob.

Une étude pluridisciplinaire des activités financières semblait dès lors pouvoir prendre corps, dans un espace en construction, articulant entre elles diverses disciplines et conceptualisations théoriques. Faute de mieux, nous avons retenu l'expression anglaise " *Social Studies of Finance* " pour qualifier cet espace d'entente⁴. Il restait à l'explorer.

Depuis 1999, un réseau principalement composé de jeunes chercheuses et chercheurs s'est constitué, prenant la forme d'un séminaire parisien périodique au sein duquel sociologues, anthropologues, politologues et économistes ont pu partager leurs expériences de " terrains " financiers, et amorcer quelques réflexions collectives autour de la finance. Les " *Journées d'études sociales de la finance*⁵ " qui en résultèrent se tinrent les 20 et 21 avril 2000 à l'École des Mines de Paris. Elles furent suivies par la création d'une association, la *Social Studies of Finance Association - Association d'études sociales de la finance*, dans le but de poursuivre ce genre d'initiatives. Certains des travaux présentés lors de ces journées sont réunis dans le n°25 de la revue *Politix*, autour du thème, transversal en sciences sociales, de la rationalité et de la rationalisation des marchés financiers.

La finance contemporaine est un espace social complexe, au sein duquel sont fréquemment réunis des objets aussi divers que des marchés et des produits, des entreprises, des banques ou des fonds de pension, mais également des formalismes mathématiques, des systèmes informatiques, des formes de normativité, des codes sociaux et des langages, le tout imbriqué dans d'innombrables controverses tant techniques qu'idéologiques dépassant largement le strict cadre financier. De par ses enjeux politiques et sociaux, le monde de la finance rejoint celui des politiques économiques, de l'organisation du travail, du droit ou encore celui de la construction européenne. Il n'est donc nullement possible de réduire les études sociales de la finance à une sociologie des marchés financiers, il importe bien au contraire d'y intégrer la pluralité des thèmes attachés à cet objet d'étude. La principale difficulté d'une telle tâche réside dans l'étendue du domaine retenu, dans la diffusion croissante des " logiques financières " dans les activités économiques, en somme dans la " financiarisation " de la société. Il importe donc de tenter d'en esquisser les contours.

1 - La finance, objet de sciences sociales.

La jeunesse de notre réseau trouve un intéressant parallèle dans la nouveauté de la sphère financière en tant qu'espace social identifié. L'une des transformations majeures des économies européennes, et en particulier de l'économie française depuis le début des années 80, est due au bouleversement des circuits financiers consécutifs à l'apparition de marchés financiers autonomes et puissants. N'oublions pas qu'en 1980, les crédits représentaient 2/3 des financements de l'économie française, et la capitalisation boursière seulement 30% du PNB, contre plus de 150% aujourd'hui. Economie d'endettement dominée par l'intermédiation bancaire, la France était aussi le pays du contrôle étatique, à travers des banques nationalisées (87% des dépôts en 1984), du cloisonnement des circuits de financement, et du strict contrôle du crédit et du change. Faut-il rappeler que les agents de change, détenteurs du monopole des transactions boursières, étaient eux-mêmes des agents ministériels ? Les vingt dernières années ont donné lieu à une autonomisation de la finance, autonomisation face à l'Etat, fruit de la

⁴ Le libellé est un clin d'œil aux maintenant classiques " *Social Studies of Science* ". Mais il s'agit aussi pour nous, avec l'expression " études sociales ", de ne pas restreindre cette approche à la seule sociologie et d'en souligner la multidisciplinarité.

⁵ Nous tenons à remercier toutes les personnes qui sont intervenues dans ces journées d'études. Nos remerciements s'adressent tout particulièrement à Marie-France Garcia, Michel Callon, André Orléan et François Vatin pour leur discussion des travaux présentés.

déréglementation et des privatisations⁶ mais aussi autonomisation par rapport au modèle de capitalisme à la française. Elle se manifeste à travers l'introduction de nouvelles pratiques sociales, l'apparition de nouveaux acteurs et de nouvelles institutions ou encore par la promotion de nouvelles normes et règles du jeu⁷. A mesure que la France évolue vers une économie de marché financier⁸, la finance s'est constituée en nouvel objet des sciences sociales.

Entrer en finance, c'est effectivement entrer dans un univers de théories sur la finance, théories tant " académiques " qu'indigènes ". Les sciences économiques, première discipline à tenir un discours unifié sur le monde de la finance, débattent, de plus en plus souvent à partir de modélisations rationnelles du comportement des acteurs, de l'efficacité des différents circuits financiers, voire de leur moralité. Elles ont été rejointes par la " finance " comme discipline académique nouvelle, et de plus en plus autonome par rapport aux sciences économiques mères : une science typiquement " appliquée ", orientée, par exemple, vers la détermination de la rentabilité des portefeuilles (modèles de gestion d'actifs). Or ces savoirs entrent dans le monde des praticiens de la finance : ils constituent des outils de travail tout autant que des représentations, tantôt " savantes ", tantôt pratiques, des environnements financiers. Qu'elles prennent pour objet les activités financières elles-mêmes ou les théories du monde de la finance, il ne convient donc pas aux SSF de maintenir les débats académiques sur la pertinence ou l'erreur de telle ou telle approche, telle ou telle dimension des sciences économiques : il s'agit, plutôt, de combiner des points de vue, d'arriver à avoir un regard " pragmatique " à propos des théories à l'œuvre dans le monde financier. Il nous semble, par exemple, que les partages que les sciences économiques peuvent opérer sur la réalité financière, partages dont la logique ne réponds souvent qu'à un niveau de généralité (séparer le " micro " du " macro "), constitue paradoxalement une aide fort précieuse au repérage du monde financier.

La finance n'est, en effet, pas plus réductible à la " bourse " qu'à un " capitalisme " plus ou moins mondialisé, elle s'étend à une multitude d'acteurs, politiques, économiques, en somme, sociaux. Et elle se déploie à tous les niveaux : de la décision individuelle du *trader* professionnel comme du petit actionnaire aux politiques des banques centrales, en passant par les variations quotidiennes des cours des titres, les stratégies des banques et des fonds de pensions, jusqu'aux politiques gouvernementales, aux institutions financières internationales⁹ ou même aux choix organisationnels de grandes entreprises . Mais cet ensemble d'acteurs financiers se doit d'inclure les économistes eux-mêmes : influence de leurs travaux, circulation de leur savoir, intervention de leurs outils. Il ne s'agit donc pas de poser les études sociales de la finance comme des concurrentes aux sciences économiques, ou de renforcer les critiques d'irréalisme qui leur sont souvent

⁶ On peut citer pêle-mêle la loi bancaire de 1984 qui entraîne dématérialisation des titres, fin du contrôle du crédit et de l'épargne, la loi de désintermédiation de 1985, la fin du monopole des agents de change de 1988, la fin du contrôle des changes et la liberté des mouvements de capitaux de 1990 et enfin la création de la monnaie unique européenne en 1999.

⁷ On pense ici, par exemple, aux nouvelles théories financières (théorie moderne du portefeuille, " chartisme "), aux nouvelles règles et techniques comptables (*benchmarking*, valeur pour l'actionnaire) ou de gouvernement d'entreprise et à l'arrivée des fonds de pension, des agences de notation et des consultants.

⁸ Cf. François Morin, 2000, " A transformation in the French model of shareholding and management ", *Economy and Society*, n°1, vol. 29.

⁹ Il suffira, pour s'en convaincre, de se reporter aux travaux de Michel Aglietta, particulièrement *Macroéconomie financière*, Paris, Éditions La Découverte, 1995, et à l'ouvrage de Frédéric Lordon, *Les quadratures de la politique économique*, Paris, Albin Michel, 1997.

adressées, mais de tenir les théories financières pour des objets d'étude à part entière, indissociables de leur domaine tant elles ont contribué à le "former". En ce sens, les *Social Studies of Finance* sont aussi des *Social Studies of Science*.

Les *SSF* ne sauraient cependant se limiter à une telle "introspection" des sciences sociales, qui n'est pertinente qu'en ce qu'elle peut soutenir l'analyse et l'aide à la compréhension des pratiques financières. Entrer en finance, c'est, surtout, entrer dans l'univers de l'argent, dans des communautés, pour certaines anciennes mais le plus souvent précaires et volatiles, où la focalisation sur le gain est particulièrement visible et les rétributions potentiellement très élevées. Dans ce monde d'affrontements hétérogènes et d'intérêts croisés, si le calcul des gains semble régner en maître, on ne peut le réduire à des schémas uniformes qui préjugent de sa "rationalité". En finance, comme en tout autre domaine, les "esprits" agissants se prolongent dans d'innombrables équipements matériels et intellectuels : des outils de calcul, des normes comptables, des savoirs techniques, des formalismes mathématiques, ainsi que des sources d'information souvent fort diverses. 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.

2 - Constituer les études sociales de la finance.

Les paradigmes à l'œuvre au sein des *SSF* sont aussi variés que le sont les sciences sociales contemporaines. Cette ouverture résulte tout autant d'un choix délibéré de ne pas exclure d'approches spécifiques sous prétexte de concurrence disciplinaire, que de la nécessité de collaborer en vue d'un objectif commun : "dévisser" les catégories du monde financier, si pratiques soient-elles à qui s'y adosse ou à qui fait profession de les prendre pour cible. En d'autres mots : l'enjeu étant d'étudier les formes concrètes et pragmatiques des activités financières, les figures canoniques de la "rationalité", des marchés financiers sensément "parfaits", ou parfaitement "libéraux", du "capitalisme financier" le plus éthéré, ne peuvent être maintenues intactes. Affranchies des clivages disciplinaires les plus institués, les études sociales de la finance ne sont en effet nullement tenues de respecter les focalisations académiques¹⁰, et se doivent à l'inverse de décrypter les intrications des pratiques à tous les niveaux, des salles de marché aux conseils d'administration des institutions financières, mais aussi des salles d'enseignement aux ateliers de production.

De ce fait, les *SSF* ont en commun des méthodes d'enquête, principalement fondées sur l'entretien et l'observation, mais maniant aussi fréquemment le travail d'archive et l'analyse de données. Sans s'adonner au culte de l'empirisme aveugle, il s'agit de porter attention aux petites choses qui donnent à l'économie, donc à la finance, une consistance et un réalisme qui échappent aux discours distants. Nous constatons, sur ce point, que le statut de jeune chercheur peut fournir l'occasion de côtoyer des professionnels de la

¹⁰ Nous ne pouvons considérer, sur ce point, que l'approche sociologique soit un monopole de sociologues. Certains économistes, pour le moins hétérodoxes, ont forgé des modèles explicatifs de l'émergence de l'ordre social particulièrement proches de sociologies des plus contemporaines. La "*Behavioral Finance*", quant à elle, essaye d'expliquer les comportements boursiers en amendant les modèles économiques pour y ajouter des éléments cognitifs ou psychologiques. De son côté, la microstructure des marchés financiers s'intéresse, parfois d'une manière assez sociologique, aux propriétés concrètes du cadre de négociation marchande. Emprunter les outils de sciences autres que la discipline d'appartenance devient ainsi une ressource originale des *Social Studies of Finance*.

finance, d'éprouver des manières " d'être dans le terrain " souvent improbables pour un économiste installé dans le milieu académique (c'est le cas de ceux ou celles d'entre nous qui ont travaillé en salle de marché par exemple à l'occasion d'un stage). Ces principes méthodologiques communs permettent aux études sociales de la finance de s'intéresser à une large variété de situations et d'acteurs.

3 - Diversité des enquêtes.

Les " Journées d'études de la finance " furent l'occasion de constater la diversité des pistes de recherches parcourues. Les contributions regroupées dans le dossier de la revue *Politix* rejoignent, quant à elles, le thème général de la rationalité des marchés financiers. On remarquera ainsi la complémentarité entre le travail d'Olivier Godechot sur les formes concrètes de raisonnement dans une salle de marché et celui de Yamina Tadjeddine sur les décisions spéculative. Ces enquêtes sur les professionnels de la négociation dans les marchés financiers trouvent leur contrepoint dans le travail de Fabrice Rousseau et Vincent-Antonin Lépinay sur les négociateurs " profanes ". Le travail de Jean-Pierre Hassoun fourni aussi des éléments de compréhension des formes concrètes de négociation. Il peut être lu également en contrepoint de celui de Fabian Muniesa, qui présente un cas où l'automatisation de la négociation semble imposer une rationalité largement inspirée des sciences économiques.

Les SSF telles qu'elles prennent corps ne se contentent cependant pas de se focaliser sur la seule question de la rationalité. Nombre de travaux présentés aux Journées interrogeaient des thèmes de recherche débordant largement tant les marchés financiers que la question de la rationalité : les dynamiques politiques, organisationnelles, professionnelles tout comme les changements sociaux sont autant de thèmes au sein desquels la finance est présente.

Un des enjeux de la première session des " Journées d'études " était celui de comparer des enquêtes menées par des économistes à celles menées par des sociologues et anthropologues. Dans sa contribution, Yamina Tadjeddine¹¹ proposait en effet un modèle économique où certaines formes de décision, souvent qualifiées d'irrationnelles par une approche standard, sont analysées en termes de représentations cognitives du fonctionnement du marché. Marie Brière¹² utilisait des outils économétriques pour explorer les biais des experts de marché dans leurs prévisions, et les relier aux nouvelles économiques qui font bouger les cours : les outils économétriques contribuent ici à la compréhension de la logique sociale de l'information dans les marchés financiers. Dans le travail présenté par Olivier Godechot¹³, les formes de raisonnement (et particulièrement le " chartisme " et le " fondamentalisme ", qu'on retrouve dans le travail de Yamina Tadjeddine) sont rattachées à des propriétés sociales et, en particulier, à des formes de capital scolaire. Fabrice Rousseau et Vincent-Antonin Lépinay¹⁴ proposaient, quant à eux,

¹¹ Cf. Yamina Tadjeddine, 2000, " Les prises cognitives de la rationalité. Une typologie des décisions spéculatives ", *Politix*, vol. 13, n°52 (pp. 57-71).

¹² Cf. Marie Brière, 2000, " Pessimisme et extrémisme : une étude des prévisions économiques de consensus ", communication, JESF (Paris).

¹³ Cf. Olivier Godechot, 2000, " Le bazar de la rationalité. Vers une sociologie des formes concrètes de raisonnement ", *Politix*, vol. 13, n°52 (pp. 17-56). Voir également Olivier Godechot, 2001, *Les traders. Essai de sociologie des marchés financiers*, Paris, La Découverte.

¹⁴ Cf. Vincent-Antonin Lépinay et Fabrice Rousseau, 2000, " Les trolls sont-ils incompétents ? Enquête sur les financiers amateurs ", *Politix*, vol. 13, n°52 (pp. 73-97), ainsi que l'élaboration théorique présentée dans Vincent-Antonin Lépinay et Fabrice

une analyse de l'attitude des " *day-traders* " (petits porteurs qui négocient à travers des services de courtage en ligne) : ces " monstres " économiques (" irrationnels " pour une approche standard) s'engagent dans l'économie par des formes hétérodoxes où l'émotion semble jouer un rôle prépondérant.

Le travail de Sabine Montagne¹⁵ ouvrit la deuxième session des journées, consacrée aux logiques institutionnelles de l'organisation des marchés financiers, en montrant les liens entre la réforme des fonds de pension aux Etats-Unis et l'évolution des marchés financiers : émergence d'une conception individualisée de la retraite et, partant, de formes individualisées d'intégration sociale et de citoyenneté. Emiliano Grossman¹⁶ présentait une analyse de la structure de représentation des intérêts bancaires en France et en Allemagne : la cohérence de la " solidarité de place ", que l'Union Monétaire devrait abolir, semble persister sous plusieurs formes, ce qui met en évidence que la finance n'est pas toujours aussi " internationalisée " qu'on le croit. Damien de Blic¹⁷ présentait son travail sur l'affaire du Crédit Lyonnais : il y analyse les conditions de viabilité de la dénonciation et l'échec de l'émergence d'un scandale.

La troisième session fut caractérisée par un retour au " noyau dur " des marchés financiers. Jean-Pierre Hassoun¹⁸ présenta un aspect de son travail ethnographique sur la criée du Matif (le marché français des produits dérivés) : il s'agit d'une exploration de certaines pratiques de négociation éloignées de l'orthodoxie mais qui jouent, cependant, un rôle majeur dans la culture du marché et donc, en dernière analyse, dans l'efficacité que lui assigne cette même orthodoxie. La contribution de Fabian Muniesa¹⁹ montrait, quant à elle, les enjeux de l'automatisation de la cotation (et donc de la disparition de la criée) à propos de cette " orthodoxie économique " : un dispositif concret du système de cotation de la Bourse de Paris lui sert à décrire la manière dont ce marché arrive à rejoindre certaines des utopies de la théorie néo-classique. David Martin²⁰ analysait, dans sa contribution, la construction de la confiance dans un marché de gré à gré : il montre les éléments sociaux et techniques qui rendent les transactions possibles dans un contexte où l'interaction est médiatisée et souvent incomplète. Vincent Lépinay²¹ contribua à cette analyse des éléments qui font " tenir le marché " avec une étude des formalismes mathématiques utilisés dans une salle de marché de produits dérivés : il montre les formes d'" intuition " nécessaires pour comprendre et mettre au points ces innovations financières.

Rousseau, 2000, " Le déploiement des trolls : exploration économique et engagement par les titres ", communication, JESF (Paris).

¹⁵ Cf. Sabine Montagne, 2000, " Retraite complémentaire et marchés financiers ", *L'Année de la Régulation*, vol. 4.

¹⁶ Cf. Emiliano Grossman, " Le déclin de la solidarité de place : les banques françaises et allemandes face à l'intégration européenne ", communication, JESF (Paris).

¹⁷ Son travail a été inclus en *varia* dans le même numéro de la revue *Politix* : cf. Damien de Blic, 2000, " 'Le scandale financier du siècle, ça vous intéresse ?' Difficiles mobilisations autour du Crédit Lyonnais ", *Politix*, vol. 13, n°52 (pp. 157-181).

¹⁸ Cf. Jean-Pierre Hassoun, 2000, " Trois interactions hétérodoxes sur les marchés à la criée du MATIF. Rationalité locale et rationalité globale ", *Politix*, vol. 13, n°52 (pp. 99-119).

¹⁹ Cf. Fabian Muniesa, 2000, " Un robot walrasien. Cotation électronique et justesse de la découverte des prix ", *Politix*, vol. 13, n°52 (pp. 121-154).

²⁰ Cf. David Martin, " A qui se fier ? Modalités de la confiance interpersonnelle dans les marchés financiers de gré à gré ", communication, JESF (Paris).

²¹ Cf. Vincent-Antonin Lépinay, " L'intuition mathématique en finance : des mathématiciens aux *traders* ", communication, JESF (Paris).

L'attention fut encore déplacée vers une notion plus ample de " finance " lors de la quatrième et dernière session des journées d'études. Alexandra Bidet²² signalait, à partir d'un cas d'automatisation dans une grande entreprise de télécommunications, comment une normativité financière tend à pénétrer l'organisation de l'activité téléphonique : l'exigence de transparence du réseau et de fluidité du trafic de télécommunications relève ainsi d'une conception financière de la valeur. Carlos Ramirez²³ montrait, d'une manière différente, comment la " logique financière " qui sous-tend la récente régulation de la profession comptable au Royaume-Uni modifie la structure du champ professionnel. Il analyse en détail le cas des petits comptables et de leurs modes de représentation. Thibaut Kleiner²⁴ fournit une analyse de l'évolution de l'industrie de gestion d'actif en France d'un point de vue organisationnel. Il montre comment cette évolution ne peut pas être expliquée simplement en termes d'efficacité : sa compréhension doit considérer la circulation contingente d'acteurs institutionnels et d'outils de calcul.

Les travaux que nous avons rassemblés lors des " Journées d'études " peuvent fournir des pistes de ce qui nous semble être une façon de " politiser " le monde de la finance : le décrypter et le saisir, de par le croisement des descriptions et des analyses, dans ce qu'il a de " social²⁵ ". Nous espérons nos recherches puissent donner une idée de la pertinence, mais aussi des difficultés, de cette approche que nous voulons commune, en dépit de la diversité des vocabulaires et des orientations disciplinaires. En attendant, bien sûr, de nouvelles occasions de " parler finance " !

²² Cf. Alexandra Bidet, " Réseau complet et fluidité du trafic : le déploiement d'un regard financier dans l'activité téléphonique " , communication, JESF (Paris).

²³ Cf. Carlos Ramirez, " La profession et ses petits. Réglementation de l'audit et représentation de la petite profession comptable au Royaume-Uni ", communication, JESF (Paris).

²⁴ Cf. Thibaut Kleiner " D'un artisanat à une industrie : transformation de l'industrie française de la gestion d'actifs par l'intégration de routines professionnelles depuis le système anglo-saxon ", communication, JESF (Paris).

²⁵ Ici, le mot " social " n'exclut rien. Il ne s'agit pas de " social " par opposition à " économique " ou à " technique " : " social " plutôt comme " collectif ", " construit ", " différencié ".