

Concurrence et coopération sur les marchés financiers. Les apports des études sociales de la finance¹

Olivier Godechot

Centre Maurice Halbwachs
et
LSQ-CREST

Paru dans

STEINER Philippe, VATIN François (dir.), 2009, *Traité de sociologie économique*, PUF.

¹ Je remercie Paul Lagneau-Ymonet, Angelo Riva, Hélène Steinmetz, Horacio Ortiz, Yamina Tadjeddine, Philippe Steiner et François Vatin pour leur relecture critique.

Les marchés financiers sont souvent considérés comme une institution centrale du capitalisme. Ils produisent des prix et facilitent l'échange des différentes devises et catégories de produits financiers ; ils permettent aux épargnants de financer par l'achat de titres les investissements des firmes, aux propriétaires de modifier la structure des droits de propriété sur les entreprises, aux uns et aux autres de s'assurer contre différentes catégories de risques par l'achat de produits dérivés, de tirer parti d'une anticipation judicieuse de la conjoncture économique future (spéculation) ou de profiter d'une déconnexion provisoire entre les cours des produits d'une même famille (arbitrage). Toutefois les marchés financiers entrent en concurrence pour l'exercice de ces fonctions avec d'autres formes d'intermédiation plus personnalisées comme l'intermédiation bancaire ou assurantielle (Albert, 1991, Aglietta, Rebérioux, 2004). Au cours des années 1960, les bourses étaient vues comme des institutions corporatistes déclinantes dont on envisageait parfois la disparition ou que l'on reléguait au rôle de chambre d'enregistrement de transactions dont l'initialisation se faisait ailleurs. Mais de nombreux bouleversements depuis trente ans remirent les marchés financiers au centre du capitalisme contemporain (Heilbron, 2003) : la fin du système de Bretton Woods et l'adoption du change flottant qui fit renaître le marché des changes, l'instauration de la concurrence entre les agents de change en matière de frais de courtage, la création de nouveaux produits et de nouveaux marchés financiers, l'informatisation et la dématérialisation des transactions, de la cotation, du règlement et de la livraison des titres, la montée en puissance des réseaux de diffusion de l'information (Reuters, Bloomberg), le démantèlement des réglementations de l'activité bancaire restrictives issues de la grande dépression et des lendemains de la seconde guerre mondiale, la remise en cause des systèmes de retraite par répartition et la promotion de retraites par capitalisation, la fin du communisme et le reflux des formes d'économie administrée... Cette importance accrue des marchés financiers n'a échappé à personne, pas même aux sociologues. Toutefois les éclairages que proposent ces derniers doivent trouver leur place à côté de savoirs beaucoup plus anciens, avancés, légitimes, formalisés : ceux de la science économique d'une part, et ceux de la théorie financière qui en est issue.

La constitution d'une sociologie des marchés financiers comme courant autonome au sein de la sociologie économique, courant à la fois socialement structuré et intellectuellement cohérent, tient à plusieurs causes : la prétention de certains auteurs (De Goede, 2005a ; Knorr Cetina, 2007) à unifier ce champ émergeant autour d'une problématique unifiée, la complexité de l'univers et la nécessité de trouver des interlocuteurs suffisamment initiés pour pouvoir discuter de la pertinence des approches développées, et enfin le caractère exotique et abscons de la sphère financière pour la plupart des chercheurs en sciences sociales non-économiques. L'émergence à la fin des années 1990 de l'expression *Social Studies of Finance*, forgée sur le modèle des *Social Studies of Science*, la constitution au niveau international d'une liste de discussion électronique, de sites internet² et de rencontres périodiques, le développement en France d'une association qui anime un séminaire, la publication de plusieurs numéros spéciaux de revues françaises (*Politix*, 2000, *Réseaux*, 2003, *Actes de la recherche en Sciences Sociales*, 2003), confortent ainsi cette impression d'unité. À la

² <http://ssfa.free.fr> pour l'association française et <http://www.ssfm.org/> pour l'association internationale.

première génération de travaux sociologiques américains sur les marchés financiers menés au cours des années 1980 (Smith, 1999 ; Baker, 1984 ; Adler et Adler, 1984 ; Eccles et Crane, 1988, Mizruchi et Brewster Stearns, 1994 ; Abolafia, 1996) succède ainsi une deuxième génération de travaux plus européens, que ce soit du fait de l'origine nationale de leurs auteurs, de la localisation des terrains d'études, ou, plus encore, de leur source d'inspiration théorique : le cadre positiviste utilisé notamment par la sociologie des réseaux (Baker, 1984b) cède la place à des travaux qui mobilisent les acquis de la sociologie des sciences de Latour et de Callon, de la sociologie critique de Bourdieu, de la sociologie de la critique de Boltanski et Thévenot, de l'analyse du discours de Foucault, voire même d'approches philosophiques « continentales ».

L'impression unitaire dégagée par ce champ de recherche tient plus à sa nouveauté et à la complexité apparente des objets qu'à l'homogénéité effective des recherches dont les problématiques et les sources d'inspiration sont variées. Nous proposons, ici, de dégager quelques lignes de force de ce champ émergeant. Les travaux de ce courant doivent d'abord se positionner par rapport à la théorie économique des marchés financiers. Plutôt que de se limiter aux anomalies, ce courant interroge l'existence même des marchés financiers. Quelles sont les conditions politiques et techniques d'institutionnalisation de cette forme sociale bien singulière ? Comment se structure une communauté de marché (Weber, 2003), un champ (Bourdieu, 1997) dans un monde régi avant tout par « l'intérêt tout nu, le froid 'paiement comptant' » (Marx, 1968 : 163) ? Comment se construisent les hiérarchies à travers des jeux de concurrence avivés mais aussi de coopération ? Dans cet univers vu alternativement comme hyper rationnel et irrationnel, comment se développent les modes de raisonnement, les habitudes d'intervention sur le marché ? Ce n'est peut-être qu'après ce détour par une sociologie à la fois classique et précise de cet univers de travail que la sociologie des marchés financiers pourra avancer vers une sociologie des prix de marché.

1. Une sociologie pour comprendre les « esprits animaux » ?

Les marchés financiers sont un objet central de la science économique depuis plus d'un siècle. On sait ainsi que Walras s'est inspiré de la Bourse de Paris pour penser le dispositif du commissaire priseur qui permettrait d'atteindre l'équilibre général de marchés interdépendants (Muniesa, 2000 : 142). La combinaison de l'exemplarité des marchés financiers pour penser le système du marché autorégulateur et du caractère erratique de certains de ses mouvements (bulles, krachs) aux effets potentiellement dévastateurs a ainsi fait des marchés financiers un objet polémique sur lequel s'opposent les économistes selon leur degré de libéralisme ou d'interventionnisme.

Il revient au courant libéral d'avoir constitué un cadre théorique désormais orthodoxe, cohérent intellectuellement, puissant socialement et efficace financièrement : la théorie des marchés efficients (Fama, 1965 ; Lardic, Mignon, 2006). Elle s'est constituée à la fois contre les interprétations critiques des marchés, comme les lectures keynésiennes, et contre les représentations populaires des professionnels de la finance. Un de ses précoces promoteurs, Cowles, a ainsi dépensé une grande partie de ce qui restait de sa fortune après le krach de 1929 pour montrer économétriquement que les conseils des analystes financiers ne permettaient pas de gagner plus d'argent qu'un

portefeuille de titres sélectionnés au hasard (Bernstein, 1995).

Selon cette perspective, fondée sur la rationalité individuelle et les mécanismes de marché autorégulateurs, la spéculation a un effet stabilisateur (Friedman, 1953). Les spéculateurs gagnent de l'argent en achetant des actifs sous-évalués et en vendant des actifs surévalués. Cette recherche méthodique du profit individuel conduirait les prix à refléter quasi-instantanément leur valeur fondamentale et limiterait la volatilité et les mouvements de prix déstabilisateurs. Par conséquent, toute nouvelle information qui modifie l'état des connaissances sur l'environnement économique conduit automatiquement à un flux d'ordre d'achat ou de vente, jusqu'à ce que les prix reflètent (par le jeu de l'offre et de la demande) la valeur des titres dans le nouvel environnement. En ce sens, « toute l'information est contenue dans les prix ». De ce mécanisme de disparition instantanée des opportunités d'arbitrage, la théorie financière tire des conséquences radicales : il n'est pas possible de prévoir l'évolution des cours (à moins de disposer d'informations privées) ; les prix des titres suivent une marche aléatoire ; la meilleure estimation de la valeur d'un titre demain est constituée par le prix aujourd'hui. De ce principe révolutionnaire (« on ne peut pas battre le marché ») découlent deux conséquences cruciales en matière de gestion de portefeuilles : le portefeuille qui offre la meilleure combinaison de rendement et de risque est le marché lui-même (Markovitz, 1952) ; on peut créer un portefeuille de produits simples qui offre le même rendement et le même risque qu'un produit « dérivé » comme une option, ce qui permet, une fois cette relation correctement formalisée de tarifier l'option : c'est le prix tel qu'il n'y a plus d'opportunité d'arbitrage entre le produit dérivé et le portefeuille qui le réplique (Black, Scholes, 1973).

La théorie financière des marchés efficients constitue un tout cohérent et clos. Non seulement est-elle la théorie de référence dans le monde académique, en économie et en théorie financière, mais elle imprègne aussi désormais la communauté financière. Autosuffisante, elle ignore le rôle des autres sciences sociales, et ne leur assigne pour ainsi dire aucune place si ce n'est l'histoire dans sa dimension hagiographique (Bernstein, 1995).

Pour les économistes critiques, au contraire, les marchés financiers seraient le foyer d'une logique spéculative sans rapport avec les « fondamentaux », c'est-à-dire les évolutions économiques de la sphère dite « réelle ». Les intervenants, pour gagner de l'argent ou éviter d'en perdre, chercheraient essentiellement à prévoir « l'opinion du marché » dans une logique proche de celle du concours de beauté décrit par Keynes (1971 : 171), logique qui laisse la place à des phénomènes autoréalisateurs déstabilisant telles les bulles ou les krachs. Ces approches critiques font plus volontiers appel aux autres sciences sociales pour penser l'évolution des marchés financiers. Keynes suggère qu'il est plus important pour comprendre l'évolution des marchés financiers de cerner les « esprits animaux » des spéculateurs que de faire des calculs sophistiqués de la valeur actualisée des entreprises (Keynes, 1971 : 176)³. Les brusques mouvements d'euphorie et de panique décrits par Galbraith (1992) et Kindelberger (2004) sont compris comme des phénomènes de mode, dans lesquels les individus sont sujets à l'influence des pairs ou comme des

³ « Animal spirits » est improprement traduit par « dynamisme naturel » dans la traduction française.

manifestations de la psychologie des foules décrite par Gustave Lebon, c'est-à-dire comme des moments où les individus abandonnent un référent extérieur comme point d'appui d'un calcul rationnel et ne considèrent comme pertinente que l'information révélée par l'action d'autrui (courir parce que tout le monde court, acheter (ou vendre) parce que tout le monde achète (ou vend)). Shiller dans son article sur « la dynamique sociale des marchés financiers » déplorait ainsi la trop grande frilosité de la psychologie sociale et de la sociologie (1989a : 8-9). Celles-ci n'oseraient s'aventurer à appliquer leurs problématiques sur la chasse gardée de la théorie économique orthodoxe, alors même qu'elles seraient susceptibles de rendre compte des phénomènes qui transgressent la théorie des marchés efficients comme la sur-réaction des cours aux annonces de dividendes (Shiller, 1989a). Les sciences sociales non économiques ne sont pas tant sollicitées pour produire des tests empiriques qui réfutent la théorie des marchés efficients (il existe une littérature statistique assez importante sur cette question), mais pour aider les économistes à construire un paradigme alternatif. Orléan, poursuivant certaines intuitions de Keynes, voit ainsi les phénomènes boursiers comme des phénomènes conventionnels (Orléan, 1999). Des marchés financiers autoréférentiels sont des marchés où les acteurs cherchent à prévoir l'opinion des autres intervenants plutôt qu'à calculer l'adéquation des prix avec les « valeurs fondamentales ». Dans cet environnement instable, les intervenants se coordonnent sur des saillances à la Shelling, comme le « miracle asiatique » ou la « nouvelle économie », représentations éphémères du marché à la fois cognitives et socio-culturelles. Une sociologie des marchés financiers serait alors un outil complémentaire qui permettrait d'analyser empiriquement les modalités de naissance, de développement et de disparition d'une convention financière donnée.

L'assignation aux sciences sociales d'une problématique et *in fine* d'un rôle auxiliaire contribue à des incompréhensions. L'étude des euphories et des paniques, des évolutions de prix et des phénomènes d'irrationalité collective a certes toute sa légitimité. Mais ces phénomènes ne constituent qu'une partie de la vie des marchés financiers. La réalité observée est souvent moins spectaculaire que ne le suggèrent les histoires de chocs boursiers. Il n'est pas évident de pouvoir assister *in situ* avec tout l'équipement requis à des phénomènes comme le krach d'octobre 1987 – même si des enquêtes rétrospectives peuvent en rendre compte (Shiller, 1989b). La moindre observation d'une bourse à la criée ou d'une salle de marché montre la grande complexité des phénomènes et des interactions : les mouvements d'euphorie, de panique collective ou les conventions autoréférentielles n'y sont pas facilement détectables. Les chercheurs en sciences sociales n'utilisent pas toujours des méthodes susceptibles de les caractériser. Qui plus est, au cours des années 1990 s'est développé, à l'intersection des sciences économiques et de la psychologie, un courant d'économie expérimentale appelé « finance comportementale », lequel, à la suite des travaux de Kahneman et Tversky (1979), a essayé de reconstituer en laboratoire des interactions financières types : le rôle des effets de pairs, de l'aversion au risque, etc. est ainsi étudié à partir d'expériences auprès de petits groupes. Mais, pour une sociologie classique pour lesquels les phénomènes sociaux doivent moins aux constantes psychologiques individuelles ou aux phénomènes de petits groupes qu'aux configurations instituées, il est périlleux de transposer tels quels des résultats acquis ailleurs, sans prendre le temps de décrire les oppositions structurantes

de cet univers complexe.

2. L'institutionnalisation des marchés financiers : État, morale et performativité

Face à un savoir hégémonique à forte prétention nomologique, le recours à l'historicisation est une stratégie assez courante en sciences sociales (Passeron, 1991), et plus généralement en sociologie économique. Cette stratégie permet tout d'abord d'envisager les marchés financiers dans leur globalité sans se cantonner comme le proposent implicitement les économistes hétérodoxes à un partage parétien du domaine (le rationnel et l'irrationnel) et à l'étude des mouvements de prix les plus désordonnés. Emprunter le chemin de l'histoire permet aussi de montrer le caractère profondément historique des institutions et des mécanismes marchands, que la théorie économique présente en général sous une forme naturalisée et désincarnée. À la suite des historiens (Braudel, 1979 ; Verley, 1987 ; Lehmann, 1997 ; Michie, 1999), l'étude des processus d'institutionnalisation des marchés financiers invite, dans la lignée de Fligstein (2002), à se pencher sur les rapports ambivalents entre l'État sous ses diverses formes et une communauté de marché. Il n'est pas faux de voir avec Marx (1968 : 1217) dans l'État un instituteur du marché tout d'abord parce que la commercialisation de la dette publique, en Europe, crée véritablement le marché à la fin de l'Ancien Régime en offrant suffisamment de liquidité et de sécurité, et, ensuite, parce que l'État organise généralement la communauté des professionnels de la bourse – souvent pour mieux contrôler ses débordements (Weber, 1999 ; Hertz, 1998 ; Preda, 2005). En France, l'État instaure ainsi au début du XIX^{ème} un *numerus-clausus*, administre le prix des courtages, et attribue aux professionnels un monopole de juridiction (Thiveaud, 1987 ; Lagneau-Ymonet, 2004)⁴. Pour Weber (1999), la fermeture de la communauté des professionnels de la bourse en un groupe corporatif au sein duquel la concurrence est limitée permet à la fois d'accroître le contrôle social sur les intervenants financiers et de limiter les malversations mais aussi de refermer la bourse sur le monde étroit des riches. À la fin du XX^{ème}, dans un contexte idéologique différent, marqué par la montée en puissance du libéralisme, la transformation brutale des marchés entre 1975 et 1988, à New-York, Londres et Paris, avec la libéralisation des courtages, la suppression du *numerus clausus* et la création de nouveaux marchés, s'est effectuée aussi sous la houlette de l'État.

Faire la généalogie des marchés financiers implique ainsi d'être particulièrement attentif aux évolutions du droit et de la jurisprudence. Montagne (2005) retrace les conditions juridiques très particulières dans le cadre desquelles les fonds de pension américains, un des piliers de la financiarisation contemporaine, ont pu prospérer ; ils reposent en effet sur un type de contrat très peu libéral, celui du « *trust* », un contrat anglo-saxon issu du monde féodal, qui considère l'ayant droit (le salarié) comme un mineur. L'impératif pour l'État de protéger ce dernier conduit moins à la libéralisation

⁴ À la différence de Londres, Paris ou New-York, certaines bourses comme celle de Gênes avant 1907 étaient très peu régulées ; elles offraient énormément de liquidité et des conditions intéressantes pour les banquiers d'affaires mais en même temps souffraient des comportements opportunistes répétés (Riva, 2007).

du contrat qu'à la surveillance des fonds de pension sommés de suivre les « bonnes pratiques » de la finance, et conduit moins *in fine* à donner au salarié du pouvoir sur la finance qu'à clore la finance sur elle-même. Ainsi, établir les limites légales des pratiques financières est une opération politique délicate où le droit, la morale, la politique et les rapports de force se mêlent. De Goede (2005b) propose une histoire foucauldienne des marchés financiers, qui insiste plus encore sur le caractère très contingent, politique, et *in fine* révisable des marchés financiers. Elle souhaite repolitiser des institutions qui se présentent sous un jour naturalisé et dépolitisé. Elle revient ainsi sur l'étroite et fragile frontière que les marchés financiers ont imposée aux États-Unis entre le jeu – illégitime et souvent interdit – et la spéculation financière – légitime. Les représentants des bourses américaines ont réussi à établir auprès des autorités l'opposition entre deux pratiques formellement très proches, les paris sur les cours qui avaient lieu dans certains cafés – les *buckets shop* – censés exploiter la passion irrationnelle du jeu et déstabiliser les marchés et le commerce de produits futurs sur les bourses par des spéculateurs, supposés faire des calculs avisés et stabiliser par leur action les prix. Non seulement, la définition de l'échange marchand est donc un acte moral et politique, mais son contenu lui-même peut dans certaines circonstances prendre une dimension politique. Carruthers (1996) montre que, lors des débuts de la bourse de Londres, les transactions sur certains titres, formées préférentiellement avec les personnes du même parti (Whig ou Tory), obéissent plus à des logiques politiques qu'à des logiques économiques. Il s'agit en effet pour ces deux partis de conserver ou de conquérir le pouvoir sur les principales institutions qui prêtent de l'argent à l'État.

La dimension politique de l'échange marchand invite à analyser la temporalité des relations entre les professionnels de la bourse et les instances régulatrices. Abolafia (1996 : 167-192) montre ainsi que les modes de régulation des marchés financiers se succèdent de façon cyclique. Les professionnels de la finance réclament régulièrement une plus grande autonomie, une plus faible tutelle de l'État. Mais cet assouplissement de la régulation permet des comportements opportunistes, produit des scandales et génère une demande pour une plus grande intervention. Après une reprise en main par les régulateurs, des voix se font de nouveau entendre en faveur d'un assouplissement progressif et un nouveau cycle commence.

Si un marché ne peut exister sans entretenir des relations complexes et dialectiques avec les institutions d'État, ce n'est pas la seule condition d'encastrement. Les sociologues des sciences et des techniques, nombreux dans ce champ d'étude, attirés notamment par le caractère hautement sophistiqués des échanges, soulignent avec raison les conditions techniques nécessaires pour que les transactions aient lieu. La définition des produits, les algorithmes d'enchère, les modes règlement et de livraison, les outils de transmission de l'information, les logiciels de passation d'ordre et de tarification (...) sont autant d'outils techniques qui configurent le marché financier et lui permettent d'exister. Preda (2003) étudie ainsi comment une invention singulière, le *ticker*, sorte de télégraphe dédié à la transmission des prix sur les marchés financiers, s'impose en 1870 contre le pantélégraphe, concurrent en apparence techniquement supérieur. Le *ticker* permettait de transmettre moins d'information et une information de moins bonne qualité, mais celle-ci, transmise en continu sur un mince ruban, permettait à la fois de

faire exister les marchés et les cours comme entité séparée indépendante des événements de l'actualité et de rendre possible la mise en graphe des cours, ce qui a généré la technologie chartiste de prévision du cours futur à partir de la forme de son graphe. Une innovation technique peut transformer le marché mais pour autant elle ne s'impose pas d'elle-même. Elle heurte souvent des intérêts constitués, menace de supprimer des emplois ou des opportunités financières et produit de la contestation. Muniesa (2005) montre ainsi comment une innovation technique majeure comme l'informatisation des transactions au milieu des années 1980 a pu s'imposer dans la communauté traditionnaliste et réticente des agents de change. Le nouveau support a réussi à enrôler les différentes parties en sa faveur en « traduisant » les équilibres existants, c'est-à-dire que, tout en infléchissant les rapports de force, il conservait certains dispositifs essentiels comme la publicité des courtiers lors des transactions.

Au sein de ce corpus de recherches sur la technologie des marchés financiers, il faut isoler les importants travaux consacrés à l'impact de la science économique et de la théorie financière. Ce programme de recherche a été lancé par Callon lequel, s'appuyant sur les travaux de Garcia (1986), explique que la « science économique, au sens large, performe, configure et formate l'économie, plutôt qu'elle n'observe son fonctionnement » (Callon, 1998 : 2)⁵. Cette reprise du concept d'Austin (1991) a fait florès dans le domaine des études sociales de la finance au point que plusieurs auteurs considèrent qu'elle est un thème majeur, voire essentiel, du champ (De Goede, 2005a, Knorr Cetina, 2007). L'activité financière est certes une activité performative. Ce sont des formules verbales ou écrites, « j'ai », « je prends », qui font exister les transactions. Mais passé l'étonnement sur le caractère actif et non-exclusivement descriptif du langage (Austin, 1991), ce type d'utilisation assez généralisée de la performativité ne fait que traduire sous une nouvelle forme le constat de construction sociale de la réalité.

Les études de la performativité les plus intéressantes se limitent à une forme restrictive de cette dernière : le caractère agissant d'énoncés qui justement se veulent avant tout constatatifs. À la différence du « je vous marie » du maire, les lois scientifiques sont justement des énoncés qui n'utilisent pas la fonction performative du langage. En général, on considère que de tels énoncés (comme la loi de la gravité) ne modifient pas la nature du phénomène analysé. Bien qu'elles se situent dans ce cadre épistémique constatatif, les lois scientifiques des économistes contribuent pourtant à fabriquer la réalité plus qu'à la constater. Les travaux théoriques de Black et Scholes (1973) établissent ainsi que le prix d'une option est fonction du prix et de la volatilité de l'action à laquelle elle donne droit, de la durée de l'option, et du taux d'intérêt. Comme le montrent MacKenzie et Millo (2003) et MacKenzie (2006), cette formule constitue un cas exemplaire de performativité. Lorsque les théoriciens de la finance ont commencé à tester statistiquement la formule sur des données passées, ils ont trouvé que celle-ci s'adaptait mal aux données. En revanche peu après la découverte de cette formule, les cours ont commencé à se comporter exactement comme la formule l'indiquait. Assez rapidement en effet, des feuilles de prix ont été vendues par l'un des pères de la formule ; celles-ci décrivent la valeur théorique des options en fonction de l'évolution des cours

⁵ Cf. la contribution de Muniesa et Callon dans ce volume.

du jour. Elles sont utilisées par les traders pour repérer sur le marché les options onéreuses et celles bon marché et faire des arbitrages en vendant les premières et en achetant les secondes (*Ibid* : 156-162). Plus généralement, l'utilisation de cette formule a donné naissance à un monde, à un vocabulaire, à de nouvelles pratiques financières, et a permis de légitimer les marchés d'options standardisées qui venaient d'être ouverts. MacKenzie et Millo insistent pour montrer que la performance du marché par la formule n'est pas simplement une convergence du marché vers une solution efficiente et rationnelle. La formule repose sur des approximations et des simplifications remarquables, en particulier sur l'hypothèse de log-normalité des cours, c'est-à-dire la très faible probabilité des variations extrêmes des marchés financiers. Le krach de 1987 au cours duquel le marché perdit plus de 20% en une seule journée était improbable avec la modélisation sous-jacente utilisée. La théorie financière, qui s'occupe de tarification des produits complexes et d'allocation de portefeuille, renverse donc la logique de la découverte scientifique : elle transforme plus la réalité qu'elle ne découvre les relations qui la structurent.

On trouve d'autres exemples de la performativité des sciences économiques en finance et ceux-ci ne reposent pas toujours sur un mécanisme d'arbitrage qui finit par rendre vraies des théories fondées sur l'absence d'opportunité d'arbitrage. Muniesa (2000) établit la généalogie d'une innovation mineure sur la bourse de Paris, l'introduction du *fixing* de clôture⁶. Celle-ci provient de l'intersection de deux domaines d'activité assez distincts : d'un côté celui des professionnels de la bourse inquiets des éventuelles manipulations en fin de journée pour établir le prix de clôture, référence de nombreux arrangements marchands, et de l'autre celui des chercheurs du monde académique, en théorie financière ou en théorie des enchères, qui comparent la qualité des prix dans différents processus marchands. Organiser un *fixing* de clôture dix minutes après la fin de la cotation continue est apparue alors comme une solution walrasienne, élégante, qui produit des prix de « bonne qualité », fondés sur la collecte pendant une période de temps assez longue de toutes les offres d'achat et de vente, et qui répond très bien au problème pratique de la manipulation des cours. Elle s'est imposée contre la solution alternative utilisée dans d'autres bourses, celle du calcul d'un cours moyen, solution considérée par les ingénieurs de la bourse comme plus artificielle et moins révélatrice des forces du marché.

Il n'est pas étonnant que les études sur la performativité des sciences économiques aient été principalement développées par des chercheurs issus de la sociologie des sciences et des techniques. Ce programme s'inscrit en un sens dans la ligne du programme fort de Bloor (1976). De même qu'il faut symétriser les succès et les échecs scientifiques, la vérité et l'erreur, il faut symétriser la nature et la culture, les humains et les non-humains, la connaissance et l'action (Latour, 1991). Ce programme montre la science sous une forme plus sociale : elle n'est point un miroir idéal du cosmos, mais un acteur social qui fabrique lui aussi le cosmos. Cette problématique conduit à porter un regard ambivalent sur l'économie financière : d'un côté elle critique

⁶ Le *fixing* est une enchère discrète où l'on prend le temps de réunir tous les ordres d'achat et de vente avant d'établir le prix. Il s'oppose à la cotation en continu : dans ce dernier cas, dès qu'un prix d'offre égalise un prix d'achat, une transaction est conclue.

les prétentions de cette science et en souligne des prémisses erronées (le « vous ne constatez pas »), de l'autre elle magnifie son pouvoir démiurgique et sa capacité à transformer la réalité. Assigner à la sociologie des marchés financiers la tâche exclusive d'étudier la performativité inscrit cette dernière à la fois dans le programme fort de sociologie des sciences, mais la place en même temps dans un programme faible de science des marchés financiers : renoncer à produire ses propres déterminismes du monde financier et se cantonner à l'étude des déterminismes produits par les sciences plus puissantes. Faut-il conclure, comme Preda l'explique dans son article programmatique (2001 : 16), que les études sociales de la finance restent « dans l'ombre » de la théorie financière ?

3. La finance comme champ : structures sociales et hiérarchies symboliques de l'ordre financier

Le grand mérite des travaux qui se penchent sur l'institutionnalisation des marchés financiers est d'enrichir considérablement les perspectives des études sociales des marchés financiers. En s'éloignant de la problématique que les économistes critiques voulaient leur faire endosser (l'étude des bulles), ils permettent de faire émerger, un monde plus vaste et plus complexe : la bourse, comme institution humaine, historicisée, connectée à l'État, encadrée dans la technique et la science économique de son temps. Toutefois si le détour historique établit de manière convaincante la généalogie des marchés, il manque parfois, objet central d'une sociologie économique, les comportements ordinaires des individus économiques qui les peuplent.

L'étude des marchés financiers est susceptible pourtant de faire faire à la sociologie économique des pas en avant. D'une part, ce sont des lieux où la compétition économique apparaît sous un jour très dépouillé et ne semble porter que sur un seul objectif : le profit monétaire. D'autre part, cette compétition se déploie dans des espaces physiques circonscrits, riches en interactions sociales. Elle ne prend jamais place dans un univers d'individus isolés et atomisés. Sur les parquets des négociations à la criée des bourses, des relations de sociabilité particulièrement riches liaient les différents intervenants, qu'ils soient *locals* – traders pour compte propre – ou négociateurs salariés des maisons de courtage. Même lorsque les négociations se font à distance par l'intermédiaire de l'électronique, l'échange n'est jamais totalement anonyme et atomistique : on a le plus souvent affaire à une juxtaposition de petites communautés au sein desquelles les intervenants (traders, vendeurs, courtiers spécialistes du titre) se connaissent, se suivent d'un établissement à l'autre, se jaugent et savent parfois s'identifier même lors d'une transaction formellement anonyme (Godechot, 2001 : 114-117). Même s'il est difficile de caractériser une communauté de marché sur les marchés les plus larges comme ceux des devises (par exemple le dollar-euro ou le dollar-yen au comptant), où des algorithmes d'enchère remplacent désormais les échanges téléphoniques de gré à gré, les intervenants ne sont pas seuls. Ils sont aussi pris dans les relations complexes et denses de travail de leur salle respective, relations qui les lient aux commerciaux, aux supérieurs, aux spécialistes des autres produits, au personnel de *back-office*, etc.

Les marchés financiers sont bien un lieu privilégié pour appréhender les deux faces de la vie économique : d'une part la collaboration fondée sur des

relations sociales, que la sociologie économique n'a eu de cesse de mettre au centre de son programme, et, d'autre part, la compétition, non pas celle anonyme et finalement évanescence du marché classique atomisé, mais une compétition multidimensionnelle et structurée.

La notion de champ économique proposée par Bourdieu (1997) permet de substituer à la notion naturaliste du marché celle d'un espace de compétition structuré, en lutte pour la monopolisation de biens rares. Elle ne pointe pas seulement la structure des oppositions (dominants/dominés, leader/suiveur, ancien/nouveau) entre les entreprises productrices qui se disputent les faveurs de la clientèle, mais aussi les oppositions qui traversent chacune de ces entités. L'entreprise doit ainsi être vue comme un espace de lutte entre départements, entre métiers, entre formations scolaires rivales qui cherchent à définir l'orientation, le positionnement de l'entreprise au sein de l'espace plus large de compétition des firmes. Appliquée à la finance, cette approche permet d'appréhender le caractère multimodal de la compétition, laquelle sévit à la fois sur le marché des titres pour l'exploitation des occasions de gain, et à l'intérieur de l'entreprise pour asseoir ou faire reconnaître la place de sa niche de marché. Mais l'utilisation de cette notion invite aussi à revenir sur la question de la multidimensionalité. Les champs décrits par les travaux bourdieusiens sont structurés par l'opposition entre plusieurs formes de capitaux et de profits : une forme matérielle, générale et transposable, en général le capital économique, une autre plus spécifique et idéale, le capital symbolique. Dans le monde financier, très rationalisé et économicisé, dont le *nomos* est justement « les affaires sont les affaires », le capital symbolique se réduit-il à sa dimension la plus antagoniste à l'égard du capital économique comme dans les champs de production des biens culturels ? Ou, s'il est capable à se faire accorder du crédit, à ce qu'autrui attribue de la valeur à ses propres jugements de valeur, entre-t-il en relation de complémentarité avec le capital économique, voire devient-il son double ?

Outre la question des rapports entre les différentes dimensions du champ, l'étude de la finance invite à investir celle du rapport entre compétition et collaboration. En effet malgré l'introduction de la notion de capital social (qui reste finalement extérieure aux analyses en termes de champ), peu de propositions ont été élaborées pour l'instant pour penser l'articulation des effets de compétition propres à la dynamique du champ et des effets de collaboration qui naissent au sein des réseaux sociaux. Comment des individus en compétition peuvent-ils collaborer ? Comment la compétition se développe-t-elle au sein d'un groupe uni par des liens sociaux ? La notion de champ a certes l'avantage de ne pas préjuger de l'homogénéité des effets de compétition. En général, dans un champ, la compétition interpôle supplantera la compétition intrapôle et ménagera à l'intérieur du pôle un espace de collaboration entre des individus aux capitaux et aux dispositions relativement similaires.

Deux univers financiers, présentant des structures de champ, permettent d'explorer ces questions : les parquets des bourses à la criée d'une part et les salles de marché des institutions financières de l'autre. Dans le premier univers, des personnes de différentes entreprises et des indépendants se rencontrent autour d'un dispositif d'enchère « à la criée » et procèdent à des transactions. Même si la compétition intra-organisationnelle n'y est pas absente – avec la lutte de classement dans la hiérarchie des postes au sein des entreprises de

courtage présentes (fichiste, flasheur, *boxmen* et tout en haut négociateur) –, c'est plutôt les interactions et la compétition inter-organisationnelles qui prévalent dans ce cadre et qui ont retenu l'attention des chercheurs. Dans l'univers des salles de marché au contraire, on croise des salariés d'une même institution financière qui exercent différents métiers (*traders*, vendeurs, ingénieurs financiers, analystes financiers, *quants*...) en relation avec différents marchés. La compétition et les interactions propres à chacun des marchés existent bien sûr mais sont souvent difficiles à observer pour le chercheur.

Le monde financier, malgré un égalitarisme compétitif de façade (une sorte « tous sur la même ligne de départ »), est un univers non seulement profondément hiérarchisé mais qui contemple et célèbre sa hiérarchie. Les intervenants sur les marchés mobilisent en effet en permanence une telle hiérarchie pour comprendre ce qui s'y passe. Ils essaient d'imaginer le comportement des gros intervenants. Rose (1966) signale ainsi le mythe de « 'They' and what they are saying and doing. 'They' are supposedly the insiders, but who 'they' are, no one ventures to say ». Les gros intervenants, parfois fantasmatiques, parfois très précisément connus et désignés, sont souvent caractérisés par un vocabulaire spécial : par exemple les « Dahu » pour désigner les gros joueurs sur la bourse de Shanghai (Hertz, 1998). Hassoun (2000a) montre ainsi que les intervenants sur la criée du MATIF étaient affublés de toutes sortes de surnoms, en particulier les NIP, les *traders* pour compte propre. Les intervenants les plus importants, c'est-à-dire ceux qui, à la fois, faisaient les plus grosses transactions et gagnaient le plus d'argent, cumulaient le plus grand nombre de surnoms et les plus laudateurs comme « Dieu », « Le magicien », « Beau Gosse ». Si les « gros » sont si surveillés, c'est parce que leurs actions sont susceptibles d'avoir un effet sur les prix ou à l'intérieur de l'organisation sur la distribution des rémunérations. Leur importance les met au centre des réseaux de circulation de l'information. Ils sont probablement « initiés ». Ils peuvent faire les prix, faire « décaler » ou « coter » par l'importance de leur transaction, initier des renversements de tendance comme Soros qui se mit à racheter des titres au lendemain du crack de 1987 (MacKenzie, 2006 : 198) ou qui fit sortir la livre du SME en 1992. Ce sont des intervenants dont il faut surveiller les actions, pour les anticiper, pour les imiter et dans certains cas, lorsque les gros se retrouvent « collés » avec des titres dont ils ne savent pas se débarrasser, pour les contrer et précipiter leur ruine (MacKenzie, 2006 : 211-242).

La hiérarchie sociale sur les marchés financiers, en particulier dans les salles de marché des banques, suit souvent dans les grandes lignes une hiérarchie sociale de la naissance et du diplôme (Godechot, 2001). Les chefs de desk et les chefs de salle, les principaux *traders* et vendeurs sont souvent très diplômés (Polytechnique, Centrale pour les Français) et issus de milieux favorisés (parents ingénieurs, cadres ou chefs d'entreprises) alors qu'au sein des autres métiers (*back-office*, *middle-office*, informaticien voire ingénierie financière) on trouve des origines sociales plus modestes et des diplômés moins élevés. Toutefois cette congruence relative des hiérarchies internes et externes n'a rien de naturelle. Sur les parquets à la criée, en particulier sur les nouveaux marchés de produits dérivés qui ont fleuri entre le milieu des années 1970 et la fin des années 1990, d'autres principes de hiérarchisation ont prévalu (Hassoun, 2000a ; Widick, 2003 ; Zaloom, 2006). Dans cet univers confus, où les corps se bousculent, les caractéristiques corporelles comptent : être grand, avoir une

voix qui porte, avoir une forte présence physique, ne pas être gêné par la promiscuité, être agressif. Ces marchés ont ainsi recruté dans les années 1980 au sein des banlieues ouvrières – les « Barrow Boys » du East-End de Londres (Zaloom, 2006 :77), les « deuxièmes générations » à Paris (Hassoun, 2000a) – et ont créé une population tapageuse de nouveaux riches qui tranchaient avec le monde bourgeois, discret et confiné des brokers et des agents de change. Guilhot (2004) décrit aussi comment les raiders – certes bien plus diplômés que les acteurs de la criée – des années 1980, étaient souvent issus de milieux sociaux populaires, souvent des immigrés juifs de l'Europe de l'Est, cette origine subordonnée pouvant expliquer une quête de revanche sociale. La sophistication des produits, les scandales financiers et surtout l'informatisation des transactions conduisant à la suppression des marchés à la criée ont eu en partie raison de cette génération populaire sur les marchés (même si une partie des opérateurs à succès furent intégrés au sein des salles de marché). La complexification et l'anoblissement progressif des activités, les hauts salaires, la constitution de filières académiques en finance ont favorisé l'apparition d'une population de financiers beaucoup plus homogène socialement et scolairement. Toutefois en son sein, les hiérarchies internes sont loin d'être figées par l'ordre externe. Il importe sur les marchés d'être à la bonne place au bon moment. Ainsi les chefs de salle qui cumulaient reconnaissance et très fortes rémunérations dans les années 2000, avaient souvent été recrutés au début des années 1990 lorsque les activités de produits dérivés démarraient et se sont retrouvés à diriger un ensemble qui avait poussé comme un énorme champignon sous leurs pieds (Godechot, 2007 : 126-130). Au final, la part du capital accumulé dans le champ importe souvent bien plus que celui préalablement possédé avant d'entrer.

La reconstitution des parcours en finance permet d'observer une activité symbolique, souvent méconnue, qui ne peut être ramenée à la simple activité économique et qui, en même temps, ne lui est pas totalement opposée comme le symbolique peut l'être dans les champs de production de biens culturels. Il s'agit de la reconnaissance donnée à un individu par ses collaborateurs/compétiteurs, à la fois d'un statut et de droits de propriétés implicites sur des choses : un emplacement sur le parquet, un ordinateur, des logiciels, un portefeuille de titres ou de clients dans une salle de marché. Sur les *pits* de cotation des parquets de Chicago, dont la disposition physique est similaire à une pyramide octogonale inversée, toutes les positions ne sont pas équivalentes pour les *locals*. Les marches les plus hautes (en bordure de l'octogone) permettent de mieux voir les négociateurs (positionnés à l'extérieur), d'anticiper leurs stratégies et de conclure plus facilement des transactions. Elles sont appropriées par les gros traders (ceux qui prennent le plus de risque en effectuant des grosses transactions) et les petits traders leur reconnaissent ainsi leur droit de propriété sur cet espace physique. Lorsque ce droit est transgressé, les gros traders n'hésitent pas littéralement à jouer des coudes pour pousser les concurrents de la marche la plus haute (Zaloom, 2006 : 102). Les luttes sont particulièrement vives pour exclure des traders qui migrent des autres *pits* en quête d'une activité plus volatile et intéressante (Baker, 1984a : 120). Les anciens font alors semblant de ne pas entendre les prix des nouveaux venus et contreviennent délibérément à la règle officielle du « premier déclaré - premier servi » ou bien initient des transactions avec eux de manière à les ruiner et à les sortir du marché. Dans les salles de marché, on peut voir une activité similaire d'accumulation de droits de propriété

symbolique sur des actifs productifs comme les portefeuilles de clients ou les portefeuilles de titres (Godechot, 2007 : 73-101). Dans un contexte où l'activité est strictement partitionnée, certains opérateurs essayent de se faire reconnaître par leur supérieur le droit de traiter un produit voisin de ceux qu'ils traitent ou une clientèle proche et agrandissent ainsi leur territoire. Être important en finance ne vient pas soudainement. C'est le produit d'une carrière, d'un processus d'accumulation à la fois financier et symbolique. Il faut être relié d'une manière ou d'une autre à une série de transactions gagnantes, s'en faire reconnaître la responsabilité, gagner la confiance des partenaires qui permettront d'augmenter le nombre de produits traités, le volume de capital engagé et le risque pris.

Le rôle des relations sociales est un élément important de cette dynamique d'accumulation. Le capital social a, comme Bourdieu l'indique (1980), un rôle de démultiplicateur des autres capitaux. Il permet d'ajouter au moins partiellement aux actifs directement contrôlés par un acteur ceux qui sont contrôlés par les membres du réseau. Cette constitution de relations sociales prend du temps. Elles sont parfois héritées comme dans le monde des criées marqué par une forte reproduction familiale (à Chicago ou encore à Paris avant la dissolution de la compagnie des agents de change) et permettent d'atténuer la compétition. Zaloom (2006 : 102) décrit ainsi comment un trader migrant d'un *pit* inactif vers un *pit* plus actif a réussi à s'y faire accepter sur la plus haute marche grâce à une relation d'enfance. Mais ces relations sont le plus souvent construites au cours du parcours en finance. Ortiz (2005) décrit les modalités idiosyncrasiques de construction des relations entre les vendeurs et les gestionnaires de portefeuille. En effet dans un univers où les produits sont standardisés et les prix homogènes, les gestionnaires de portefeuille vont tendre à favoriser parmi des vendeurs proposant des produits et des prix très semblables, ceux avec lesquels ils développent le plus d'affinités, tant professionnelles (une même manière de voir le marché) qu'extraprofessionnelles (des loisirs et des goûts communs souvent entretenus par des sorties communes). Cette fidélisation prendra parfois plusieurs années et tramera le marché de structures réticulaires générationnelles : des jeunes vendeurs s'apparient avec des jeunes gestionnaires de portefeuilles et deviennent des gros vendeurs en même temps que les seconds deviennent des gros gestionnaires. Roth (2006) montre ainsi comment ces mécanismes d'appariements sélectifs entre collègues, entre supérieurs et subordonnés, et entre salariés et clients, défavorisent les femmes. Le goût pour la similarité de genre lors des conversations et des activités professionnelles ou extraprofessionnelles conduisent les acteurs dominants, des hommes, à s'apparier avec des hommes, et les femmes, minoritaires, nouvelles venues et *outsiders*, à s'apparier sinon avec des femmes du moins avec des éléments plus dominants et donc moins compétiteurs d'occasions d'échange lucratives. L'accès inégal aux affaires importantes et aux bons clients (et en définitive le succès financier) est plus laborieux pour les professionnelles, notamment à cause d'une socialisation qui ne va jamais de soi. Les mécanismes d'appariement lors du recrutement, lors de la constitution des équipes de travail, lors du choix des contreparties pour les transactions contribuent à tramer le monde financier de petites cliques au sein desquelles se forme une certaine conception des prix et du marché (Baker, 1984a, 1984b), se développent une solidarité et une confiance (certes relatives), lesquelles abritent les membres de l'oppression commerciale. Cette dynamique

fait exister dans l'entreprise financière ou sur le marché financier des groupes qui peuvent manipuler la force même du groupe (Bourdieu, 1980) pour défendre la situation de ses membres dans l'organisation financière ou lors des mobilités collectives sur le marché du travail. Les positions dans le groupe pour manipuler ce capital social ne sont pas pour autant toutes équivalentes : certains salariés, comme les chefs de salle, disposent d'un privilège organisationnel, relationnel et statutaire pour pouvoir le faire (Godechot, 2007 : 248-260).

Les rémunérations (en particulier les bonus, ces primes salariales en fonction des résultats) constituent l'enjeu autour duquel le monde financier gravite et sont un réflecteur privilégié des modes de hiérarchisation et de structuration de l'univers financier. Il serait réducteur de les aborder uniquement comme un problème d'incitation et de management (Eccles et Crane, 1988 : 176-179). En effet, les rémunérations globalement très élevées de la finance montrent que tant le marché des titres financiers que celui du travail financier ne sont pas efficaces. Si les salaires suivaient les prédictions des modèles principal-agent, ils devraient comporter un salaire fixe beaucoup plus faible, voire négatif pour que l'utilité dans ces postes financiers soit équivalente à celle rencontrée dans des métiers extra-financiers réclamant les mêmes compétences (Godechot, 2007 : 39-45). Pour comprendre les rémunérations, nous avons développé une approche alternative, qui met l'accent sur les mécanismes d'accumulation sans contrepartie d'actifs financiers et permet de comprendre la capture des profits par les salariés. L'entreprise financière accorde en effet aux salariés l'accès à des actifs productifs clés, qu'ils s'approprient en pratique sans avoir à les financer. L'analyse de ce type-là de capital permet de comprendre le pouvoir du salarié. Plus un actif est redéployable en interne ou en externe, plus son propriétaire pourra capturer la rente de la collaboration relationnelle avec les autres salariés en les menaçant implicitement ou explicitement de faire cesser la relation. La maîtrise d'actifs importants et rentables donne d'autant plus de pouvoir en interne que les actifs sont facilement transférables à l'extérieur, chez les concurrents. Le marché du travail externe est alors moins un marché d'individus et de « compétences individuelles » qu'une institution de transferts des actifs de l'entreprise : on ne part pas seul, mais avec des logiciels, des savoirs, des clients, des équipes, des parts de marché, bref avec ces machines motrices de l'usine financière. Ceux qui possèdent des actifs à la fois importants, rentables et redéployables peuvent éprouver leur pouvoir en interne en commettant un *hold-up*, au sens des économistes, en menaçant les autres salariés de partir à la concurrence avec la caisse, avec ces actifs sous le bras (Godechot, 2007 : 177-248). Deux chefs d'une salle ont ainsi menacé de partir avec toute leur équipe dans une autre banque, si jamais un contrat très rémunérateur ne leur était pas accordé, contrat grâce auxquels ils obtinrent respectivement 10 et 7 millions d'euros de bonus en 2000. Alors que, trop souvent la relation de domination est considérée comme une conséquence non-explicitée de la possession d'un capital, l'intérêt de cette approche est de détailler comment des formes d'avoir peuvent générer des situations de pouvoir et engendrer une dynamique d'accumulation fondée sur des échanges fondamentalement inégaux.

4. Dispositions, raisonnements et pratiques financières

L'intérêt de l'approche en termes de champ pour une sociologie de l'activité

financière est de proposer aussi une articulation entre les positions et les dispositions, les capitaux et les habitus, la structure sociale et les comportements. Pour comprendre les pratiques financières, il faut ainsi les resituer dans le système des relations du champ, voir à quelles pratiques alternatives elles s'opposent et cerner la position qu'elles expriment.

L'unilatéralité de l'enjeu propre au champ financier – le profit pour les entreprises, les bonus pour les salariés –, le degré de technicité des calculs économiques et de l'organisation des transactions, la compétition vive qui règne sur les marchés contribuent à autonomiser ce champ des autres champs et à y faire régner des pratiques extrêmement rationalisées. De nombreux auteurs (Abolafia, 1996 : 14-37 ; Godechot, 2001 ; Zaloom, 2006 : 111-125) étudient ce processus wébérien de rationalisation des comportements et se demandent si le monde financier ne contribuerait pas d'une certaine façon à faire exister réellement cette fiction de l'*homo-œconomicus*, à la fois grâce aux dispositifs informatiques qui équipent les postes de travail, grâce au suivi comptable permanent de l'activité, et enfin grâce aux dispositions telles le raccourcissement de l'horizon temporel (Godechot, 2001 : 272-280) ou la tendance à percevoir tous les événements de la vie ordinaire avec le langage et les catégories du marché (Widick, 2003). Il y a toutefois un risque pour les sciences sociales à faire de la finance le lieu d'avènement d'un *homo-œconomicus* parfait et accompli. Cela conduirait à proclamer *in fine* la pertinence des approches scientifiques fondées sur cette hypothèse exclusive, même si c'est pour des « raisons mal fondées », et à rendre finalement superflu le développement d'approches alternatives. Il est sans doute plus sage de voir la rationalisation comme une tendance inachevée, à laquelle prennent part des être sociaux plutôt ordinaires.

L'étude des transactions permet de découvrir des pratiques financières qui ne sont pas en accord avec les modèles économiques fondés sur l'*homo-œconomicus*, ce qui ne veut pas dire qu'elles soient pour autant « irrationnelles ». Hassoun (2000b) décrit ainsi plusieurs interactions hétérodoxes qui contreviennent aux règles du marché. Sur les parquets à la criée, il est fréquent que les opérateurs enfreignent la règle marchande du « premier déclaré – premier servi » et qu'ils « partagent une ligne », c'est-à-dire qu'ils partagent l'ordre entre plusieurs intervenants. Cette manière selon eux de récompenser le « mérite » propre des opérateurs à venir tous les jours sur le marché pour faire des prix témoigne aussi des contraintes collectives liées au fait de travailler en permanence au sein du même groupe. Cette solidarité professionnelle qui entrave la quête individuelle du profit est aussi manifeste lorsque, dans des circonstances exceptionnelles (lors de la première journée d'un opérateur ou lors d'un décès pour créer une cagnotte), les traders font des « allers-retours gagnants », c'est-à-dire vendent en même temps des titres à un trader à son prix d'achat et les lui rachètent à son prix de vente (supérieur) ce qui permet, dans une logique altruiste, de constituer un capital. Cette solidarité collective permet parfois d'influer sur les prix et les profits. Sur le marché électronique du Nasdaq prévalait ainsi une norme selon laquelle les cotations de huitièmes impairs de dollars (1/8, 3/8 ...) n'étaient pas proposées et que seules les cotations de quarts de dollars l'étaient, norme collective qui permettait d'accroître la fourchette de prix et partant, les profits, jusqu'à ce que cette pratique soit condamnée en justice comme non concurrentielle (Revest, 2001).

Pour les « *market-makers* » ordinaires, les traders « teneurs de marché » qui proposent en permanence pour un produit donné des prix à l'achat et à la vente (couple de prix appelé « fourchette »), la pratique financière la plus répandue est le *scalping*. Elle consiste à gérer sa fourchette de telle sorte que l'on achète toujours sur ses prix d'achat et l'on vend sur ses prix de vente (Zaloom, 2006 : 127-130). Si les transactions sont fréquentes et équilibrées, si la fourchette est suffisamment serrée pour l'emporter sur les concurrents, le trader retourne ses positions très rapidement, limite ses risques et en même temps fait en moyenne des profits, du fait de la différence de prix à l'achat et à la vente. Pour vraiment gagner de l'argent, il importe de ne pas seulement suivre le mouvement, mais de l'anticiper pour décaler sa fourchette de prix au bon moment. Ceci peut être fait de multiples façons. On peut par exemple tester le marché, c'est-à-dire perdre délibérément de l'argent pour essayer de comprendre sa profondeur et ses tendances sous-jacentes (Zaloom, 2006 : 158-160). Certains gros acteurs s'essayaient même à initier des mouvements de prix, lorsque le marché est peu liquide, et se retourneront avec un profit dans un marché plus liquide, technique qui est parfois qualifiée de manipulation illégale (Beunza et al., 2006). Très souvent, ils tentent de soutirer de l'information de la structure des échanges. Cette stratégie très fréquente est ambiguë : elle est l'aboutissement de la position du professionnel au centre de la circulation de l'information, mais elle peut être facilement assimilée à une forme de délit d'initié, le fait de tirer parti de l'information véhiculée par un ordre de client. « Squeezer » est ainsi une technique litigieuse relativement tolérée sur les marchés à la criée ; elle consiste à guetter les transmissions d'ordres entre les membres d'une autre équipe et à décaler sa fourchette avant que l'ordre ne soit crié (et ne devienne officiel), en prévision du mouvement de prix qu'il est susceptible d'induire (Hassoun, 2000b). Le « *front-running* » dans les salles de marché est assez similaire : il consiste à prendre des positions pour compte propre en avance sur celles du client en anticipation des effets de celles-ci (Abolafia, 1996 : 21). C'est d'ailleurs un enjeu conflictuel des relations entre vendeurs qui défendent aussi les intérêts du client et des traders qui gèrent le portefeuille (Godechot, 2007 : 150-167) ; celui-ci est visible notamment lorsque le trader demande régulièrement au vendeur « c'est pour qui ? », « à l'achat ou à la vente ? », avant de lui donner un prix pour les clients.

Les techniques particulières des traders pour « scalper » semblent en un sens rationnelles, même si elles sont parfois litigieuses, mais elles révèlent une rationalité particulière, focalisée sur une seule opportunité d'arbitrage et de spéculation. On est assez loin d'une rationalité en plan (Thévenot, 1995) d'un *homo-oeconomicus* à l'écoute de toutes les opportunités possibles de gain. Rousseau et Lépinay (2000) décrivent ainsi les boursicoteurs particuliers comme des individus qui explorent de proche en proche un territoire inconnu et établissent des relations causales entre les éléments qu'ils découvrent. On est alors moins dans l'univers scientifique soumis à la logique du rasoir d'Occam que dans un univers de la pensée sauvage (Lévi-Strauss, 1962) qui diffère du premier moins par l'absence de déterminisme que par leur surabondance. Les professionnels ne réagissent certes pas comme des particuliers. L'équipement des salles de marché, la socialisation professionnelle, la conduite de transactions à plein temps contribuent à les en différencier. Mais on trouve toutefois des décalages sensibles entre leurs raisonnements économiques séquentiels et les modèles d'équilibre du micro-économiste. Ils explorent des chaînes causales unilatérales (augmentation de l'emploi implique hausse de

l'inflation implique hausse des cours) en délaissant les voies alternatives, et ne pensent pas le résultat comme un équilibre d'effets (Godechot, 2001 : 209-218). Des témoins notent l'agilité de certains opérateurs à établir rapidement les chaînes causales, à la fois longues et inattendues, ce qui leur permet de prendre des positions avant que le marché ne les anticipe (comme l'achat de pommes de terre dans les minutes qui suivirent l'accident de Tchernobyl en prévision des effets sur les récoltes européennes du passage du nuage).

La focalisation sur un nombre restreint d'occasions de gains, le caractère séquentiel du raisonnement par déroulement de chaînes causales, la partition méthodique de l'activité financière contribuent à faire exister dans un même espace physique et social des acteurs aux stratégies financières et aux manières de penser assez différentes (Beunza, Stark, 2003). L'élaboration d'une caractériologie des comportements financiers n'est pas propre aux études sociales de la finance. Les journalistes et les professionnels de la finance ont produit de nombreux ouvrages plus ou moins hagiographiques qui décrivent les mille et une façons de gagner de l'argent sur les marchés. Les économistes ont proposé des modèles plus riches et plus pertinents des comportements boursiers en construisant des modèles qui présupposent justement l'hétérogénéité des agents et la coexistence sur le marché, de traders « fondamentalistes », qui achètent en fonction de la prévision des dividendes futurs, de traders « chartistes » qui achètent en fonction de la forme passée du cours et de considération sur sa reproduction future (Artus, 1995). Une des limites de ces travaux tient toutefois à la relativement faible place du travail empirique de mise à l'épreuve théorique des comportements, même si on trouve çà et là des tentatives d'observation qualitatives ou quantitatives (Tadjeddine, 2000 ; Tadjeddine et al., 2005). Smith (1999) est sans doute un des premiers sociologues à proposer une analyse détaillée des croyances et des comportements financiers à travers une galerie de portraits hauts en couleurs d'intervenants financiers. Il distingue ainsi diverses catégories de vrais croyants, qui pensent que le marché est systématiquement gouverné par des forces : les « fondamentalistes » croient que ce sont les prévisions économiques, en particulier celles des dividendes, qui déterminent les cours ; les partisans de la théorie « des initiés » pensent que les cours sont déterminés par les gros intervenants ayant accès à des informations privilégiées, ce qui conduit à être à l'affût de toutes les rumeurs les concernant ; les chartistes prévoient sur la base des « lignes de résistance » qu'ils placent dans leurs cours ; les traders adeptes du feeling essaient de sentir les mouvements du marché ; les partisans de l'efficacité des marchés considèrent que seul compte la juste réplique du marché global dans leurs portefeuilles ; les « transformationnalistes » sont à la recherche des idées économiques susceptibles de transformer radicalement le monde comme par exemple la « nouvelle économie ». Smith a raison de souligner que les vrais croyants ne sont qu'une minorité et qu'ils sont accompagnés d'une foule de « vendeurs du marché », plus sceptiques, qui accompagnent par un raisonnement idoine toute intuition du client susceptible de générer une transaction et donc des commissions, et d'une poignée d'explicateurs, capables d'expliquer *a posteriori* aux mêmes clients les raisons pour lesquelles ils ont perdu de l'argent. Smith fait un travail précis de description des pratiques et des théories indigènes. Il montre comment les théories s'opposent les unes aux autres ou au contraire peuvent être conciliées, mais il ne propose pas de rapporter cette pluralité à des parcours en finance et

à des positions occupées dans le champ. Moins précis sur la palette des croyances possibles et sur leurs modes de fonctionnement, nous avons proposé (Godechot, 2001) de relier la diversité des pratiques financières d'une salle de marché orientée vers la commercialisation et l'arbitrage de produits dérivés sophistiqués aux parcours des individus en finance, aux capitaux possédés par les acteurs, et à la structure des positions qu'ils occupent dans la salle. Les origines sociales et plus encore le cursus scolaire, les modes d'initiation aux activités financières souvent par un mentor produisent des manières de voir le marché durables, mais aussi un système de goûts et de dégoûts – que n'épuisent jamais des controverses inlassables –, similaires en un sens aux débats très communs chez les utilisateurs de l'informatique : Mac ou PC, windows ou linux, etc. Ainsi les trois stratégies économiques facilement identifiables à partir d'un questionnaire, arbitrage mathématique, chartisme, raisonnement économique s'opposent parce qu'elles opposent des gens différents par leur cursus, leur position dans la salle, leur vision du marché. Les adeptes de l'arbitrage mathématique trouvent là un moyen de prolonger d'une autre manière leur « classe préparatoire » et le rapport enchanté qu'ils ont pu développer avec le savoir scolaire. Comme les adeptes de l'économie, ils trouvent souvent le chartisme inepte et rivalisent pour donner des explications de son emploi totalement illégitime. Ils s'opposent aussi souvent à l'analyse macro-économique, car elle manque selon eux de rigueur. Les adeptes de cette dernière au contraire soulignent le caractère limité de l'arbitrage, gagne-petit, qui ne repose pas au fond sur une compréhension globale du marché, mais seulement sur les relations très circonscrites qu'entretiennent une classe de titres de la même famille. Enfin les adeptes du chartisme, souvent d'origine plus populaire, valorisent le côté contre-culturel de ce savoir païen, de ces recettes aux préconisations certes ambiguës mais qui permettent parfois de surpasser les détenteurs des savoirs plus légitimes. Cette description des trois pôles d'un espace, reliés par un continuum de positions hybrides, comme « un bazar de la rationalité », où chacun apporte ce qu'il a et se positionne en fonction de ce que les autres apportent en cherchant à la fois à s'en rapprocher et s'en distinguer, permet de repenser la rationalité non comme une donnée *a priori* des acteurs sociaux, comme le supposent les modèles des économistes, mais comme un processus structuré d'acquisition et de construction de raisonnements. Le principe de l'orientation dans ce bazar de la rationalité est donc, consciemment ou inconsciemment, « économique » puisqu'il incite les opérateurs à utiliser les techniques avec lesquelles ils ont le plus d'affinité, pour lesquelles ils possèdent le plus de capitaux et de dispositions.

Décrire les raisonnements constitués du monde financier, leur caractère hétéroclite, historiquement et socialement situé, permet d'éviter l'alternative fallacieuse du « tout est calcul » et du « rien n'est calcul ». Mais cette approche ne doit pas pour autant faire oublier la puissance des mécanismes d'incorporation qui fabriquent des véritables habitus financiers. Pour survivre dans le monde financier, il importe d'acquérir par une discipline méthodique de véritables dispositions aux transactions financières. De nombreux ouvrages, qu'ils soient des travaux de sciences sociales ou simplement des manuels à l'intention des néophytes, insistent ainsi sur cette règle disciplinaire qui est de « couper ses pertes » et de « laisser courir ses gains » (Smith, 1999 ; Widick, 2003 ; Zaloom, 2006). Cette règle fondamentale et tout un ensemble de prescriptions cherchent à discipliner l'opérateur en cas de perte, l'aident à éviter de céder à la panique, lui permettent de garder son sang-froid et une certaine

forme de détachement et l'invitent à se focaliser plus sur les transactions à venir que sur les transactions passées. Les opérations dont les traders interrogés par Zaloom se souviennent le mieux (2006 : 131-133), sont moins celles où ils gagnent beaucoup d'argent que celles où ils arrivent à se sortir d'une situation difficile en acceptant des pertes avant qu'elles ne deviennent catastrophiques. Cette discipline habitue le trader à rester en permanence en éveil, à l'affût de la prochaine transaction immédiate, à ne jamais céder à l'excitation devant un gain ou une perte, ni à l'ennui devant l'absence d'activité qui pourrait conduire à un manque de vigilance ou pire à des « transactions d'ennui » pour susciter l'activité. Elle lui permet donc de domestiquer les émotions parfois très fortes qui surviennent dans un marché à la criée agité (Hassoun, 2005), comme durant la guerre du Golfe, émotions verbalisées dans un langage sexuel. Dans certaines conditions, des traders des parquets à la criée (mais aussi parfois ceux des salles de marché) disent entrer dans « la zone », pouvoir agir « au feeling » sans avoir à formaliser de manière consciente, ni à rationaliser les mouvements de marché qu'ils perçoivent (Zaloom, 2006 : 135-138). La mise en avant d'une mythologie très masculine du « super trader », chasseur perpétuellement à l'affût, à la fois très agressif mais capable d'un grand sang-froid, calculateur mais doué d'une grande intuition, participe, dans une communauté très masculine, liée par de fortes relations de sociabilité, par des interactions marchandes et physiques répétées et marquée par des relations à plaisanterie, tournant autour des questions de virilité et de sexualité, à la construction d'un univers extrêmement masculin et hostile aux femmes (Widick, 2003, Roth, 2006). Les modalités actuelles de construction des dispositions en finance contribuent aussi à tenir les femmes à l'écart de cet univers : elles demeurent à la fin des années 1990 marginales sur les parquets à la criée et très minoritaires dans les salles de marché.

5. Vers une sociologie des prix

Faut-il que la sociologie s'avance sur le terrain des prix ? S'aventurer sur les domaines où la science économique et la théorie financière ont déjà une grande agilité et une avance considérable est risqué. L'étude des modes d'institutionnalisation des marchés financiers, de leur structuration et des comportements issus de cette structure permet déjà de faire des avancées dans des domaines que ces disciplines dominantes n'exploraient que fort peu. Il serait donc injuste de juger les études sociales de la finance sur ses seuls travaux, féconds mais encore modestes, portant directement sur les déterminants des prix.

Si la sociologie des marchés financiers doit étudier les déterminants des prix, c'est moins, comme peuvent l'y inviter les économistes hétérodoxes, en faisant une inférence simpliste entre certaines anomalies de l'aversion au risque des individus ordinaires et les comportements des cours, ou entre les expériences psychosociologiques de groupe et les chutes du Cac 40, qu'en tenant compte de la diversité des intervenants, des pratiques, des comportements et des manières de faire, bref en tenant compte de la structure sociale des marchés financiers. Mettre l'accent sur la structure revient à s'opposer aux approches qui unifient le marché en une pure structure autoréférentielle qui s'accorde unanimement sur des prix conventionnels (Orléan, 1999). Cette approche portée à sa limite ne permet pas bien de comprendre comment des transactions permanentes animent le marché. Si toutes les parties partagent la même

convention haussière, alors il ne devrait plus y avoir de vente tant que la convention de prix n'est pas atteinte (phénomène qualifié « d'overshooting »). Pour qu'il y ait transaction, il faut qu'il y ait des opinions divergentes sur l'évolution à court terme. Celles-ci reposent généralement sur des différences de pratique, de contrainte, de métier.

Il est souvent avancé que certains opérateurs financiers ne font pas autre chose que de se surveiller les uns les autres, qu'ils pratiquent une sociologie économique sauvage de leur environnement pour anticiper les évolutions de cours. Ils délimitent ainsi les gros intervenants et les petits intervenants, ceux qui ont une avance informationnelle et ceux qui ont du retard. Ils essaient en permanence de jauger leur place dans la hiérarchie de la circulation de l'information et d'évaluer la nouveauté ou au contraire la péremption de leur raisonnement. Il est ainsi une classe de spéculateurs qu'on appelle « contrariants » censés prendre systématiquement le contre-pied de l'opinion dominante lors de leurs décisions marchandes. Il s'agit pour eux d'être initiateurs plutôt que d'être imitateurs et de ne pas être, comme au jeu des chaises musicales, les derniers à chercher un siège. Ainsi pendant de nombreuses années, les contrariants ont pris comme indicateur d'achat et de vente, les statistiques de transactions des petits porteurs, dont ils prenaient le contre-pied. Ce type de pratiques rappelle la relation souvent occultée qui relie les mieux informés aux moins informés, les investisseurs sophistiqués aux investisseurs naïfs, les gros porteurs aux petits porteurs. Les premiers réussissent bien souvent à gagner de l'argent non seulement grâce aux flux de courtage engendrés par les seconds, les « gogos » dans le langage financier, mais aussi grâce à leurs transactions, voire même à leurs pertes. L'euphorie financière (1986-1987, 1999-2000, 2006-2007) attire toutes sortes d'intervenants et d'amateurs et génère une très forte activité qui produit à la fois des tendances dans les cours pour les chartistes et des opportunités d'arbitrage pour les arbitragistes. On comprend alors pourquoi certains opérateurs financiers signalent ainsi que leurs gains sont souvent corrélés à ceux de collègues utilisant des méthodes aux fondements très différents (chartisme *versus* arbitrage mathématique). Au contraire, lorsque les particuliers se retirent comme en 2002, le « marché se replie sur lui-même » dit un vendeur, et les opérateurs professionnels se retrouvent confrontés à une communauté de professionnels dont le degré d'inégalité d'accès à l'information, de mobilisation du capital et de sophistication est bien moindre.

Les études sur les évolutions des prix financiers en sociologie sont relativement rares. Deux études marquantes proposent de relier la structure et l'évolution des prix, celle de Zuckerman (1999, 2004) et celle de Baker (1984).

Pour comprendre certains déterminants de l'évolution des prix, Zuckerman part de la structure sociale. Il ne s'agit pas de la structure des relations à la manière de Baker, mais de la structure catégorielle utilisée par les acteurs. La valeur des entreprises est appréhendée par les acteurs financiers, en particulier les analystes financiers, par le biais de catégories extrêmement prégnantes : les secteurs économiques. Or tandis que de nombreuses entreprises sont multisectorielles, les analystes financiers sont eux généralement spécialisés par secteurs. Les entreprises incohérentes du point de vue de la partition sectorielle sont souvent suivies par une faible part des analystes spécialistes des secteurs dans lesquelles elles opèrent et par conséquent par des analystes très différents par leur spécialisation. Cette position réticulaire incohérente génère des

évaluations moins nombreuses, moins favorables et plus contradictoires. Elle engendre une alors sous évaluation boursière de leurs titres (1999), une volatilité plus forte et des volumes de transaction plus importants lors de l'annonce des résultats (2004). Zuckerman montre avec une méthode statistique rigoureuse une « anomalie » par rapport à la théorie des marchés efficients et en donne des explications sociologiques convaincantes. Toutefois, on peut se demander si ce type d'inefficience ne risque pas de subir le destin de la plupart des anomalies constatées sur le marché financier (MacKenzie, 2006 : 102-105). Des investisseurs sophistiqués pourraient exploiter cette inefficience pour faire de l'argent et la faire ainsi disparaître. On retrouve là les paradoxes des effets de la science sur le monde financier : les énoncés néoclassiques orthodoxes (« on ne peut pas battre le marché qui est efficient ») sont généralement performatifs alors que les énoncés économiques – et maintenant sociologiques – hétérodoxes (« il y a des inefficiences ») sont généralement contre-performatifs : une fois un constat établi scientifiquement, la réalité sociale l'invalide par un comportement contraire.

Le travail de Baker (1984b) est désormais classique. Il a marqué la sociologie, à la fois parce qu'il s'inscrivait dans le programme d'une sociologie économique des marchés fondée sur les réseaux de relations et parce qu'il constituait un des textes pionniers en sociologie des marchés financiers. En cherchant à montrer le rôle des réseaux sur la formation des prix, Baker s'est attaqué au cœur de l'économie néoclassique. Grâce aux enregistrements des transactions d'un marché à la criée, il a pu reconstituer la structure relationnelle des relations d'échange et étudier l'impact de celle-ci sur les prix. Il compare pour cela deux *pits* de cotation d'options, un où le nombre d'intervenants est limité, l'autre au sein duquel il est plus important. Sur le premier, il constate que tout le monde conclut des transactions avec tout le monde et qu'il est rare que des cliques se forment. Sur le second, en revanche, beaucoup plus confus, beaucoup plus ouvert à des formes d'opportunisme, les transactions suivent une structure relationnelle plus complexe et mouvante : des cliques multiples se forment. Contrairement aux prédictions de l'économie néoclassique suggérant qu'un marché fonctionne mieux lorsque le nombre d'intervenants est plus important, Baker constate une volatilité anormale plus élevée sur les prix des options lorsque ce nombre augmente et que la densité des relations diminue.

Ces premiers travaux prometteurs montrent que la sociologie peut aider à comprendre non seulement l'institutionnalisation des marchés, leur structure, les comportements qu'ils suscitent, mais aussi leurs produits essentiels : les prix. Ils éclairent d'ailleurs moins les mouvements les plus spectaculaires, les krachs de 1929 et de 1987 que les comportements ordinaires des bourses. En même temps, au regard du nombre d'articles produits tous les trimestres en finance, en économie financière, voire même en finance comportementale, la production sociologique sur les prix financiers et même plus généralement sur les marchés financiers reste maigre et parcellaire. Pour progresser sur ces questions, la sociologie pourrait développer des enquêtes mixtes sur des marchés donnés, comportant une partie qualitative fouillée retraçant les principaux intervenants, leurs positions relatives, leurs relations et une exploitation statistique des données financières. Beunza et Garud (2005) proposent une voie intéressante. Ils analysent les controverses qui se sont développées entre les analystes financiers au sujet de la valorisation des entreprises de la nouvelle économie comme Amazon. Ils se centrent surtout

sur la dimension argumentative de celle-ci, et montrent que les oppositions s'organisent autour de deux systèmes de comparaison différents : Amazon est-elle une entreprise de la nouvelle économie comme Dell ou AOL dont la métrique principale est d'abord ses revenus ? Ou bien Amazon est-elle une entreprise de vente de livres par correspondance comme Barnes et Noble dont l'indicateur de valorisation est le profit ? Si la structure de la controverse est bien détaillée dans la tradition ouverte par la sociologie des sciences, il manque encore une interrogation sur la diffusion de ces schèmes interprétatifs au sein de la communauté et leur impact possible sur les cours.

*

Voici donc un exemple possible parmi bien d'autres de développement possible d'une sociologie des marchés financiers. Pour l'instant ce champ reste encore émergent. Ce n'est plus tout à fait une curiosité exotique de la discipline, un exercice de style consistant à appliquer des concepts sociologiques à un objet à priori tout à fait extérieur à la discipline. Son exploitation extensive et parcellaire laisse encore de nombreuses zones dans l'ombre. Nous ne pouvons qu'inviter les chercheurs à venir les éclairer, non seulement parce que les marchés financiers, en perpétuelle transformation, devraient rester durablement une institution centrale des sociétés contemporaines, mais aussi parce qu'ils constituent un excellent observatoire de phénomènes économiques que l'on retrouve ailleurs mais sous une forme plus diffuse et atténuée.

Bibliographie

- ABOLAFIA Mitchel, 1996. *Making markets. Opportunism and restraint on Wall Street*, Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press.
- ADLER Patricia A., ADLER Peter (eds), 1984. *The Social Dynamics of Financial Markets*, JAI PRESS, Greenwich, Connecticut.
- AGLIETTA Michel, REBERIOUX Antoine, 2004. *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel.
- ALBERT Michel, 1991, *Capitalisme contre capitalisme*, Seuil.
- ARTUS Patrick, 1995. *Anomalie sur les marchés financiers*, Economica.
- AUSTIN John, 1991 [1962]. *Quand dire c'est faire*, Seuil.
- BAKER Wayne, 1984a. Floor trading and crowd dynamics, in ADLER Patricia A., ADLER Peter (eds), *The social dynamics of financial markets*, Greenwich, Connecticut, JAI PRESS.
- BAKER Wayne, 1984b. The Social Structure of a National Securities Market, *American Journal of Sociology*, 89(4): 775-811.
- BERNSTEIN Peter, 1995. *Des idées capitales*, PUF, Finance.
- BEUNZA Daniel, HARDIE Ian, MACKENZIE Donald, 2006. A Price is a Social Thing: Towards a Material Sociology of Arbitrage, *Organization Studies*, 27(5): 721-745.**
- BEUNZA Daniel, STARK David, 2003. Outils de marché. Sociotechnologie de l'arbitrage dans une salle de marché à Wall Street, *Réseaux*, 21(122): 63-109.
- BEUNZA Daniel, GARUD Raghu, 2005. Securities analysts as framemakers, *Paper presented at the annual meeting of the American Sociological Association*.
- BLACK Fisher, SHOLES Myron, 1973. The pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy*, 81: 637-654.
- BLOOR David, 1976. *Knowledge and social imagery*, Routledge, London.
- BOURDIEU Pierre, 1980. Le capital social. Notes provisoires, *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, 31: 2-3.
- BOURDIEU Pierre, 1997. Le champ économique, *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, 119: 48-66.
- BRAUDEL Fernand, 1979. *Civilisation matérielle, économie et capitalisme*, Le livre de poche, références, Tome II.
- CALLON Michel, 1998. The embeddedness of economic markets in economics, in CALLON Michel, *The laws of markets*, Blackwell: 1-57.
- CARRUTHERS Bruce, 1996. *City of capital. Politics and Markets in the English Financial Revolution*, Princeton University Press, Princeton.
- DE GOEDE Marieke, 2005a. Resocialising and Repoliticising Financial Markets: Contours of Social Studies of Finance, *Economic Sociology European Electronic Newsletter*, 6(3): 19-29.**
- DE GOEDE Marieke, 2005b. *Virtue, Fortune And Faith: A Genealogy Of Finance*, University of Minnesota Press.
- ECCLES Robert, CRANE Dwight, 1988. *Doing deals, Investments banks at work*, Harvard Business School Press, Boston.
- FAMA Eugene, 1965. The Behavior of Stock-Market Prices, *The Journal of Business*, 38(1): 34-105.
- FLIGSTEIN Neil, 2001. *The Architecture of Markets: An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*, Princeton University Press, Princeton.
- FRIEDMAN Milton, 1953. The Case for Flexible Exchange Rate, in *Essays in Positive Economics*,

- University of Chicago Press, Chicago.
- GALBRAITH John Kenneth, 1992. *Brève histoire de l'euphorie financière*, Seuil.
- GARCIA Marie-France, 1986. La construction sociale d'un marché parfait, le marché au cadran, *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, 65 :2-13.
- GODECHOT Olivier, 2001. *Les traders. Essai de sociologie des marchés financiers*, La Découverte, coll. Textes à l'appui. Enquêtes de terrain.
- GODECHOT Olivier, 2007. *Working Rich. Salaires, bonus et appropriation des profits dans l'industrie financière*, La découverte, Textes à l'appui/Sociologie, Paris.
- GUILHOT Nicolas, 2004. *Financiers, philanthropes : vocations éthiques et reproduction du capital à Wall Street*, Raisons d'agir, Cours et travaux.
- HASSOUN Jean-Pierre, 2000a. Le surnom et ses usages sur les marchés à la criée du Matif. Contrôle social, fluidité relationnelle et représentations collectives, *Genèses*(41. décembre, Belin: 5-40.
- HASSOUN Jean-Pierre, 2000b. Trois interactions hétérodoxes sur les marchés à la criée du Matif. Rationalité locale et rationalité globale, *Politix*, 13(52): 99-119.
- HASSOUN Jean-Pierre, 2005. Emotions on the Trading Floors : Social and Symbolic Expressions in KNORR CETINA Karin et PREDA Alex, 2005. *The Sociology of Financial Markets*, Oxford University Press: 102-120.
- HEILBRON Johan, 2003. Le cours des actions. Évolution des régimes financiers et pouvoir des actionnaires, *Cahiers lillois d'économie et de sociologie*, 41-42: 79-108.
- HERTZ Ellen, 1998. *The trading crowd : an ethnography of the Shanghai stock market*, Cambridge ; New York, Cambridge Univ. Press.
- KEYNES John Maynard, 1971 [1936]. *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot.
- KINDELBERGER Charles, 2004 [1978]. *Histoire mondiale de la spéculation financière*, Valeor.
- KNORR CETINA Karin, 2007. Economic Sociology and the Sociology of Finance. Four Distinctions, Two Developments, One Field?, *Economic Sociology European Electronic Newsletter*, 8(3): 4-10.
- LAGNEAU-YMONET Paul, 2004. *Les agents de change. Sociologie d'une corporation*, Mémoire de DEA de Siences Sociales sous la direction de Frédéric Lebaron, ENS-EHESS.
- LARDIC Sandrine, MIGNON Valérie, 2006. *L'effcience informationnelle des marchés financiers*, La Découverte, Repères.
- LATOUR Bruno, 1991. *Nous n'avons jamais été modernes : Essai d'anthropologie symétrique*, La Découverte.
- LEHMANN Paul-Jacques, 1997. *Histoire de la bourse de Paris*, Paris, PUF, Que sais-je ?.
- LEPINAY Vincent-Antonin, ROUSSEAU Fabrice, 2000. Les trolls sont-ils incompetents ? Enquête sur les financiers amateurs, *Politix*, 13(52): 73-98.
- LEVI-STRAUSS Claude, 1962. *La pensée sauvage*, Plon.
- MACKENZIE Donald, 2006. *An Engine, Not a Camera: How Financial Models Shape Markets*, MIT Press.
- MACKENZIE Donald, MILLO Yuval, 2003. Construction d'un marché et performance théorique : sociologie historique d'une bourse de produits dérivés financiers, *Réseaux*, 21(122): 15-61.
- MARKOWITZ Harry, 1952. Portfolio Selection, *The Journal of Finance*, 7(1.: 77-91.
- MARX Karl, 1968. *Économie I*, Gallimard, La Pléiade.
- MICHIE Ranald, 1999. *The London Stock Exchange. A history*, Oxford University Press.
- MIZRUCHI Mark, BREWSTER STEARNS Linda, 1994. Money, Banking and Financial Markets, in

- SMELSER Neil, SWEDBERG Richard (eds.), *Handbook of Economic Sociology*, Princeton Paperback: 313-342.
- MONTAGNE Sabine, 2006. *Les fonds de pension. Entre protection spéculation financière*, Odile Jacob.
- MUNIESA Fabian, 2000. Un robot walrasien. Cotation électronique et justesse de la découverte des prix, *Politix*, 13(52). Paris: 121-154.
- MUNIESA Fabian, 2005. Contenir le marché : la transition de la crie à la cotation électronique à la Bourse de Paris, *Sociologie du Travail*, 47(4): 485-501.
- ORLEAN André, 1999. *Le pouvoir de la finance*, Odile Jacob.
- ORTIZ Horacio, 2005. Évaluer, apprécier : les relations entre les brokers et gérants de fonds d'investissement, *Économie rurale*, 286-287: 57-71.
- PASSERON Jean-Claude, 1991. *Le raisonnement sociologique : l'espace non-poppérien du langage naturel*, Nathan.
- PREDA Alex, 2001. Sense and sensibility: Or, how should Social Studies of Finance behave. A Manifesto, *Economic Sociology European Electronic Newsletter*, 2(2): 15-18.
- PREDA Alex, 2003. Les hommes de la bourse et leurs instruments merveilleux. **Technologies de transmission des cours et origines de l'organisation des marchés modernes**, *Réseaux*, 21(122): 137-165.
- PREDA Alex, 2005. Legitimacy and status groups in financial markets, *British Journal of Sociology*, 56(3).
- RIVA Angelo, 2007. La régulation des bourses italiennes à l'époque giolittienne : une approche en termes de micro économie politique des marchés financiers, Document de travail IDHE(2007-07).
- REVEST Valérie, 2001. La nature sociale des marchés financiers: le cas du NASDAQ, *Histoire et Anthropologie*, 22: 109-122.
- ROSE Arnold, 1966. A social psychological approach to the study of the stock market, *Kyklos*, 19. 2. 267-288.
- ROTH Louise-Marie, 2006. *Selling Women Short. Gender and Money on Wall Street*, Princeton University Press.
- SHILLER Robert, 1989a [1984]. Stock Prices and Social Dynamics, in SHILLER Robert-J., *Market volatility*, Cambridge, Mass. and London : MIT Press, 1989. pages 379-402.
- SHILLER Robert, 1989b [1987]. Investor behaviour in the october 1987 stock market crash : survey evidence, in Shiller Robert-J., *Market volatility*, Cambridge, Mass. and London : MIT Press, 1989. pages 79-48.
- SMITH Charles, 1999 [1981]. *Success and Survival on Wall Street. Understanding the Mind of the Market*, Lanham, Rowman and Littlefield Publishers.
- TADJEDDINE Yamina, 2000. Les prises cognitives de la rationalité. Une typologie des décisions spéculatives, *Politix*:
- TADJEDDINE Yamina, AARON Catherine, GALANTI Sébastien, 2004. La gestion collective dans un marché agité : la dynamique des styles de gestion à partir des cartes de Kohonen, *Revue d'Économie Politique*, 114(4): 507-526.
- THEVENOT Laurent, 1995. L'action en plan, *Sociologie du travail*, 38(3): 411-434.
- THIVEAUD Jean-Marie, 1987. Égalité et privilège : le monopole des agents de change (1305-1987), *Revue d'économie financière*, décembre 1987.
- VERLEY Patrick, 1987. Les sociétés d'agents de change au XIXe siècle, *Histoire économique et financière de la France, Études et documents I*, Ministère de l'économie des finances et du budget.
- WEBER Max, 1999 [1894]. *La bourse*, Editions Transition.
- WEBER Max, 2003 [1921]. *Économie et société II*, Pocket.
- WIDICK Richard, 2003. Flesh and the free market: (On taking Bourdieu to the options

exchange), *Theory and Society*, 32: 679-723.

ZALOOM Caitlin, 2006. *Out of the Pits: Traders and Technology from Chicago to London*, University of Chicago Press.

ZUCKERMAN Ezra, 1999. The Categorical Imperative: Securities Analysts and the Illegitimacy Discount, *American Journal of Sociology*, 104(5): 1398-1438.

ZUCKERMAN Ezra, 2004. Structural Incoherence and Stock Market Activity, *American Sociological Review*, 69(3): 405-432.