

# PRÉFACE

## DANS L'ŒIL DU CYCLONE

On ne peut qu'éprouver une profonde admiration pour l'auteur et trouver dans son travail une réelle inspiration professionnelle et théorique, mais aussi des questionnements civiques et citoyens. Cela est vrai pour ceux qui souhaitent, comme lui, jeter un regard compétent et critique sur la finance contemporaine à partir d'une perspective construite à l'intersection de la sociologie économique, de la sociologie néostructurale et de la sociologie de la connaissance. Ou pour ceux qui, en simples citoyens, dans le prolongement des nombreuses critiques qui se développent aujourd'hui à l'encontre du fonctionnement actuel de cette industrie, souhaitent comprendre quelques-uns des ressorts sociaux qui animent le monde du crédit et de la dette, des bulles et des crises financières majeures qui frappent si durement et de manière récurrente les économies et les sociétés contemporaines.

Ethnologue, Mohamed Oubenal a réussi à entrer dans le milieu français et européen très fermé des financiers qui promeuvent des fonds particuliers, appelés des Exchange Traded Funds, ou *trackers*, car leur spécificité première est d'être indexés sur d'autres produits financiers plus classiques, par exemple des actions ou des obligations<sup>1</sup>, ou sur des produits beaucoup moins classiques. L'objectif était de nous aider à comprendre comment fonctionne la coopération entre concurrents dans ce milieu fermé, du point de vue des acteurs eux-mêmes, du sens qu'ils donnent à leur travail. Mais l'intérêt de son enquête réside précisément dans le fait que son ethnographie de ce milieu l'a très vite guidé vers une perspective plus ouverte, la

---

1. Les encours de ces produits atteignent des montants qui tournent aujourd'hui autour de chiffres à douze zéros au moins ; aux États-Unis seulement, en 2014, deux trillions de dollars étaient investis en ETF.

compréhension d'un milieu social plus large et hétérogène qui comprend traders, émetteurs et brokers, mais aussi des spécialistes du marketing, des professeurs de gestion/finance, des journalistes spécialisés, des régulateurs officiels et des clients institutionnels.

Sociologue du travail, et en particulier du travail de gestion, il procure au lecteur une compréhension claire et approfondie de l'industrie des *trackers*, du système-même produit par le principe de l'indexation. Il « met les mains dans le cambouis » pour reconstituer l'anatomie de ces produits financiers ; déconstruire les calculs de risques qui leur sont associés, le travail de fixation du prix, les opérations de prêt de titres, l'usage des produits dérivés dans le cadre de la « réplique synthétique » ; décrire leur présentation sous un jour très positif comme produits innovants, simples, transparents, liquides et dénués de risques ; suivre les étapes de leur mise en vente, mais aussi la nature de la participation de chacune des catégories d'acteurs à la construction des situations de marché retenues.

Structuraliste, analyste et statisticien de réseaux, il recueille des informations systématiques sur la composition et la structure relationnelle de ce milieu, puis cartographie et modélise les interdépendances fonctionnelles et sociales entre les acteurs de la promotion de ces produits en France. À l'échelle inter-organisationnelle, il est beaucoup moins facile qu'en intra-organisationnel de collecter les données nécessaires à la modélisation des processus qui aident les acteurs concurrents à gérer les dilemmes de leur action collective organisée. Dans le cas de ce travail, il s'agit d'une vraie réussite.

Rassemblées et organisées par une démarche néostructurale, la problématique, les données et les analyses produisent une sociologie politique de la finance tout à fait spécifique et originale – ouvrant ainsi une voie de théorisation à la fois nouvelle et prometteuse vers d'autres objets.

Harrison White dit souvent que son modèle de marché n'était pas conçu pour la finance. La recherche de Mohamed Oubenal s'inscrit dans le sillage des vraies enquêtes néostructurales – très peu nombreuses car passant par des entretiens en face-à-face avec tous les acteurs du système, en tout cas au niveau hiérarchique choisi – menées dans ce monde de la finance. Elle montre comment cette approche peut étendre le champ d'application de la sociologie économique. Elle est proche des idées de White sur les marchés de producteurs qui se surveillent entre eux, mais elle ajoute à cette problématique whitienne une dimension complémentaire sur l'organisation de ce milieu. En particulier l'accent est mis sur le fonctionnement des pouvoirs qui structurent le contexte des interactions entre toutes les parties prenantes et interdépendantes du système afin de contrôler la coévolution de la construction des produits et de leur mise en vente. Ici les outils conceptuels et techniques de la sociologie néostructurale sont mobilisés et transformés pour montrer que la stabilité et le calme apparent de ce marché financier spécifique sont construits par de très gros efforts de coordination de la part

de tous ces professionnels de la finance. À la gestion des flux financiers, eux-mêmes en quantité astronomique et à très grande vitesse, s'ajoute un très gros travail relationnel et symbolique, des processus de surveillance mutuelle, de contrôle et de fabrication de l'information qui circule sur les produits, et finalement de construction de leur légitimité. Il s'agit d'amener les investisseurs et les régulateurs à se placer dans l'œil du cyclone, au calme mais sans prises.

Le livre montre bien que cette coopération entre concurrents suppose un travail relationnel et symbolique important fait d'échanges sociaux et de construction d'une discipline sociale forte entre les participants de ce marché. Cette discipline ne peut exister que grâce à des infrastructures relationnelles relativement stables qui permettent, comme le montrait Charles Tilly, d'organiser les accaparements d'opportunités. Deux types d'infrastructures relationnelles sont mis au jour par Mohamed Oubenal. La recherche, la construction ou l'entretien de « niches sociales » est un premier moyen pour ces acteurs de chercher à modifier à leur avantage une structure d'opportunité liée aux investissements dans ces produits financiers. La niche sociale de ces entrepreneurs peut être définie comme le sous-ensemble plus ou moins hétérogène de pairs-concurrents avec lesquels ils/elles ont des relations spécialement denses, multifonctionnelles, durables et liées, directement ou indirectement, à leurs activités de production. Elle constitue donc un ensemble de partenaires privilégiés dans l'échange de ressources multiples, ici à l'échelle inter-organisationnelle, entre lesquels le comportement opportuniste est suspendu. Il s'agit cependant d'une entité dont les contours précis, du fait de sa dynamique, sont parfois difficiles à saisir, pour ses membres comme pour l'observateur.

La conquête ou l'entretien du statut social, de l'« importance » de l'individu dans le collectif (qui présuppose la participation à la concurrence de statut) constituent un autre moyen de chercher à modifier à son avantage une structure d'opportunité. Ce livre identifie aussi le statut social comme une infrastructure relationnelle stable et du coup comme un point d'appui incontournable de ces stratégies de structuration du milieu qui produit les *trackers*. En effet, les multiples dimensions du statut social, déjà définies par Max Weber, peuvent être mesurées comme des concentrations de ressources différentes. Avec des mesures comme celles qu'offre l'analyse de réseaux sociaux (essentiellement des mesures de centralité et de prééminence), c'est une hétérogénéité endogène des formes de statut (et non seulement exogène comme chez Weber) que Mohamed Oubenal identifie. Il montre que cette concurrence de statut a un sens d'autant plus fort au niveau inter-organisationnel que la concurrence économique est oligopolistique. Sans cette hétérogénéité et ces formes de congruence (ou de non congruence) de statut, on ne comprend pas l'importance des « petits » acteurs de ce système. Par exemple, les avocats d'affaires ont toujours été de petits intermédiaires facilitant les transactions entre grandes entreprises bien au-delà de leur taille, grâce à une forme de centralité qui provient de leur rôle de

médiateurs, de leur privilèges d'officiers de justice et des conflits d'intérêts qu'ils peuvent mettre à profit. Le rôle que Mohamed Oubenal reconnaît aux économistes (professeurs de finance, journalistes économiques) peut relever d'un paradoxe assez semblable.

*La légitimation des produits financiers* montre bien que ces formes structurales, les niches sociales et les statuts sociaux propres à ce milieu, facilitent la coopération entre ces concurrents et l'orchestration du silence qui règne dans l'œil du cyclone. Il est important pour le sociologue de l'économie de pouvoir identifier ces formes car elles sont le moyen par lequel les acteurs socialement rationnels cherchent à structurer, non seulement les règles juridiques, mais surtout les contextes de leurs interactions et de leurs échanges lorsqu'ils sont mis en concurrence ouverte.

Les membres de ce milieu social coopèrent donc activement autour de la légitimation des ETF. Cette coopération s'appuie sur ces infrastructures relationnelles et c'est dans/par ces infrastructures que s'exerce le contrôle social sur la presse, que se construit la dissimulation des risques liés à ces produits financiers. La mise au jour de la position et de la place des journalistes spécialisés et des économistes dans ces marchés est particulièrement originale et illustrative. Elle enrichit considérablement l'analyse de la manière dont la presse économique s'y prend collectivement pour simplifier la présentation du produit financier et écarter la perception de ces risques. L'approche néostructurale apporte donc une vraie valeur ajoutée pour comprendre l'élaboration interactive/collective et la diffusion de l'information sur les ETF, la maîtrise de l'information circulant sur ces produits et des jugements portés par les parties prenantes sur ces produits, mais aussi pour mettre au jour une réalité complexe et difficile à percevoir autrement qu'en passant par la reconstitution et modélisation du système des relations entre acteurs et de leur division du travail.

Enfin, faire apparaître la légitimation d'un produit financier comme un processus social mobilisant des infrastructures relationnelles est une démarche novatrice et bienvenue qui permet à Mohamed Oubenal de montrer que l'on peut dilater l'approche néostructurale de l'action collective. Cette approche se centre trop souvent sur des processus considérés comme « génériques » (solidarités particularistes et exclusions ; apprentissages et socialisations ; contrôle social et résolution de conflits ; régulation et institutionnalisation) pour la gestion, par les membres d'un collectif, des dilemmes de leurs actions collectives. La recherche sur les ETF présentée par cet ouvrage montre bien de manière originale et convaincante que le raisonnement néostructural s'applique aussi bien, et de manière très heuristique, à d'autres processus collectifs. Dans la mesure où la légitimation d'un produit fait partie de l'institutionnalisation d'un marché, cette distinction renforce le cadre général de la sociologie néostructurale.

Mais la modélisation du processus de légitimation ajoute une dimension plus générale à ce travail d'éclairage sociologique sur le fonctionnement des

marchés financiers. D'une part l'analyse des infrastructures relationnelles apparaît non seulement comme éclairante sur le plan empirique mais aussi comme un instrument de prudence dans la théorisation. D'autre part, cette démarche ouvre aussi une voie originale pour concevoir, sur le plan de la théorie sociologique, un lien fort entre l'approche néostructurale et les nombreuses formes d'institutionnalismes contemporains, qu'ils soient enracinés dans la tradition ou plus « néo ». C'est bien dans la direction apportée par cet ouvrage que les sciences sociales ont intérêt à rapprocher conventions et structures, à déconstruire le travail de cadrage des (et par des) entrepreneurs institutionnels, que ce soit dans le domaine de la finance ou dans d'autres domaines. De ce point de vue tout, ou presque, reste à faire.

**Emmanuel Lazega,  
Professeur à Institut d'études politiques de Paris,  
Centre de sociologie des organisations – CNRS.**

# INTRODUCTION

Après une courte baisse lors de la crise financière de 2008, les versements aux actionnaires sous forme de distribution de dividendes et de rachat d'actions ont repris de plus belle (Lazonick, 2014). Ils atteignent en 2015 plus de mille milliards de dollars<sup>1</sup>. Le développement et l'excroissance du secteur financier sont, entre autres, favorisés par cette augmentation de la part du profit qui est affectée aux actionnaires et aux différents créanciers, au détriment de la part consacrée au réinvestissement direct pour l'amélioration et l'accumulation des « forces productives ». Cela accentue la contradiction entre la tendance du capital à s'« auto-accroître », dans la sphère financière, alors qu'il a toujours besoin de la production pour extraire la plus-value (Marx, 1894). Cette contradiction aboutit à l'illusion que les fonds financiers, déployés comme « capital initial », peuvent produire un surplus d'argent de manière autonome. La rhétorique financière explique ainsi la surperformance de tel gérant de fonds par ses compétences ou ses intuitions personnelles. Elle justifie les bons résultats de tel actif financier, soi-disant par ses caractéristiques intrinsèques. Cette rhétorique entretient donc l'illusion d'un monde où le « capital-argent » serait capable, à lui seul et sans passer par les chemins sinueux de la production, de s'« auto-fructifier ». Une illusion qu'il convient de déconstruire tant elle est au cœur des abus d'une finance qui, en se détachant de la sphère productive, construit des montages complexes tels que les *subprimes*.

Mais à force de se focaliser sur la sphère productive et sur les illusions de la rhétorique financière, comme le fait l'approche marxienne, on risque de passer à côté de l'analyse des processus qui sont à l'œuvre au cœur du monde financier. C'est justement parce que la généalogie du profit est

---

1. « Goldman sees \$1 trillion lift in 2015 via U.S. stock buybacks, dividends », Reuters, 27 avril 2015, <<http://www.reuters.com/article/2015/04/28/usa-markets-buybacks-idUSL1N0XO1SU20150428>>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2015.

occultée que les financiers s'engagent dans des « activités sociales » (Weber, 1921a) en attribuant un « sens » à leurs actions. Comme l'explique Hannah Arendt (1983), le « travail », fondement de l'approche marxienne, est loin d'être la seule modalité de l'« agir humain ». La réalisation d'« œuvres » est une activité encore plus importante. Alors que la dimension « travail » est fondée sur la satisfaction des besoins primaires et peut même s'exercer de manière solitaire, la création d'« œuvres » s'inscrit plutôt dans la production d'un monde symbolique et durable avec des interconnexions entre personnes. Lorsque des individus s'engagent dans des activités qui, pour eux, s'insèrent dans des enjeux qui les dépassent, ils peuvent développer des activités symboliques ou spéculatives qui n'ont pas de prise sur le réel mais qui perdurent. D'après Arendt (1983, p. 213-221), l'activité économique qui est réalisée dans « l'espace marchand » est une « œuvre ». Elle se déroule en dehors de la sphère privée et domestique. « Le Marché » est, pour la philosophe, un domaine public, mais non politique, où les producteurs peuvent exposer leurs biens et surtout recevoir l'estime qui est liée à la production d'« œuvres ». Dans le cas de la finance, un monde symbolique et concret se construit autour des titres émis et négociés. L'ensemble des chiffres qui circulent, des articles publiés dans la presse économique, des conférences organisées, des formules mathématiques produites et des rencontres entre personnes constituent un monde qui perdure, au-delà de la ponctuelle opération d'achat-vente de ces titres financiers. Si l'illusion est rhétorique, elle produit néanmoins des conséquences matérielles.

La finance n'est pas donc seulement une affaire d'argent et d'extraction de plus-value, c'est aussi une affaire d'acteurs engagés qui donnent un sens à leurs activités et qui créent un univers financier doté d'une certaine autonomie relative. Les financiers, les journalistes, les investisseurs et les académiques s'impliquent souvent, corps et âmes, dans le développement d'un produit financier qu'ils considèrent comme une « œuvre » innovante. Ils donnent de leur temps et de leur énergie pour mener à bien ce projet collectif et inscrire cette « œuvre » dans la durée. Mais ce produit, qui a été théorisé par les économistes et développé, de manière artisanale, par les ingénieurs, est rapidement standardisé. La production de ces instruments se place dans la tendance des temps modernes à l'extension de la logique cyclique du « travail ». Les produits financiers entrent dès lors dans un mouvement cyclique perpétuel qui, contrairement à l'« œuvre » achevée, n'a ni commencement ni fin. Les paniers d'actions servent ainsi au calcul d'indices boursiers et sont aussi incorporés dans des fonds financiers. Ceux-ci sont eux-mêmes intégrés à des *fonds de fonds* qui peuvent également investir directement dans les actions ou dans d'autres titres et ainsi de suite.

Par ailleurs, la fabrication, au cours de l'époque moderne, est de plus en plus déterminée par les machines. La sphère financière est donc caractérisée par une tendance au remplacement des compétences et des rythmes humains par des processus mécanisés (Muniesa, 2000 ; 2003). Les sociétés financières substituent à l'intelligence humaine les algorithmes et les

machines de trading haute fréquence (High frequency trading – HFT) pour maximiser encore davantage les opérations d'achat-vente de titres, ce qui pousse même certains observateurs à parler de « marchés truqués » (Lewis, 2014). L'avènement de chaînes automatisées de montage et de négociation de produits financiers donne lieu à une complexité technique incontrôlable et dangereuse. L'illusion de la supériorité technique peut rapidement s'estomper. Citons ici l'exemple du Flash Crash du 6 mai 2010 aux États-Unis où le flux important des demandes automatisées de machines disposant d'algorithmes de trading a fait baisser, en quelques secondes, les prix des actions de l'indice Dow Jones et engendré des pertes pour plusieurs investisseurs.

Dans le mouvement cyclique de travail et de consommation (Arendt, 1983), les financiers, qui maîtrisent ces dispositifs automatisés, cherchent à accroître leur bonus et profits (Godechot, 2007). Le tout afin de s'insérer davantage dans leur univers de consommation de luxe. Cette course au profit (Steiner, 2011) engendre un mouvement de spéculation et de bulles pouvant éclater et donner lieu à des crises à l'image de celle des *subprimes*. Ces crises ravagent les sphères financières et économiques mais détruisent aussi une partie du monde humain.

La rapidité avec laquelle la sphère financière intègre les machines et l'automatisation (Muniesa, 2003 ; Lewis, 2014) ainsi que le développement des activités spéculatives qui rapportent le plus de profits suscitent, dans un contexte de crise, une indignation de plus en plus marquée. Mais si les citoyens « indignés » perçoivent certains instruments de la finance – tels que les produits dérivés – comme spéculatifs, complexes et dangereux, ce n'est pas le cas des promoteurs de ces produits. Ces derniers s'inscrivent dans une action collective visant, justement, à « légitimer » leurs produits et à convaincre de leur utilité. L'action de « légitimation » correspond donc aux efforts déployés par ces promoteurs pour faire reconnaître leurs produits financiers. Ceux-ci se sont développés hors de la sphère productive et n'ont pas une valeur d'usage aussi évidente que celle d'un ordinateur ou d'une chaise. Ils ont donc besoin d'obtenir une reconnaissance. Reconnaissance nécessaire d'autant plus qu'ils peuvent servir à des activités spéculatives et comporter des risques pour le monde économique et, par là même, pour la société. Pour créer et maintenir une illusion, il faut exercer un travail de légitimation d'un discours et le faire passer pour vrai. *Dans notre recherche, nous interrogeons ce travail de légitimation des produits financiers.*

Nous proposons, dans cet ouvrage, de dépasser l'approche culturaliste de la légitimation des produits financiers qui a pour principale limite de se focaliser sur la dimension cognitive. Cette approche culturaliste s'inspire principalement des travaux de Max Weber. Pour le sociologue allemand,



les valeurs religieuses des sectes protestantes ont légitimé<sup>2</sup> la recherche rationnelle du profit et son accumulation avant que l'activité capitaliste ne devienne autonome (Weber, 1905)<sup>3</sup>. Dans la lignée des travaux de Weber, Zelizer (1978 ; 1979) montre que la mobilisation de la morale religieuse a permis le développement des produits d'assurance-vie aux États-Unis. Quinn (2008) met, quant à elle, en évidence l'évolution vers un registre purement rationnel lors de l'établissement d'un marché financier de l'assurance-vie. Plutôt que d'étudier le rôle des valeurs morales, d'autres travaux insistent sur la construction de catégories cognitives facilitant la comparabilité pour comprendre la légitimation des produits financiers (Zuckerman, 1999 ; 2004).

La légitimation est aussi un phénomène qui a été largement étudié par différents auteurs néo-institutionnalistes. Les premiers travaux de ce courant assimilent la légitimation à un processus mimétique où les organisations reproduisent les formes et pratiques dominantes (DiMaggio et Powell, 1983). Une deuxième vague de travaux s'intéresse à la dimension active du travail de légitimation des acteurs (Aldrich et Fiol, 1994 ; Suchman, 1995). Toutes ces recherches néo-institutionnalistes se basent sur trois piliers : les règles, les normes et les représentations symboliques (Scott, 1995). Elles ont donc pour principale limite de se concentrer sur les aspects cognitifs et culturels et de négliger la dimension structurale.

Dans cet ouvrage, nous montrons qu'il est important d'étudier les milieux sociaux qui sous-tendent ces marchés financiers et donc les interdépendances et les actions collectives qui les structurent pour comprendre les ressorts de la légitimation. La position centrale ou périphérique des acteurs, leur coopération, le contrôle social qu'ils exercent ou leur association avec des experts, légitiment leurs activités. La légitimation ne consiste donc pas seulement à faire prévaloir certaines valeurs culturelles sur d'autres, en faisant uniquement la promotion et l'exercice de la rhétorique langagière. Elle va surtout s'appuyer sur les formes et configurations sociales plus ou moins stabilisées qui se déploient dans un système d'échange de ressources. Notre proposition théorique consiste donc à dire que *le processus social de légitimation passe par trois principales modalités : la création de niches sociales où se déploie la coopération entre entrepreneurs rivaux ; les logiques de contrôle social exercé sur les récalcitrants qui risqueraient de délégitimer certaines formes d'action collective ; et l'apparition d'un ou plusieurs acteurs disposant*

2. Dans cet ouvrage nous n'utilisons pas la notion wébérienne de légitimé au sens de commandement reconnu comme légitime (Weber, 1921a ; 2014). Le concept de domination qui s'accompagne d'un consentement et d'une obéissance selon trois types de légitimé (traditionnelle, charismatique et rationnelle-légale) n'est pas mobilisé ici pour l'étude des relations marchandes qui sont formellement non hiérarchiques.

3. Avec la Réforme protestante, l'activité professionnelle devient une vocation au sens religieux du terme. De plus, l'amoncellement de richesses est, pour les calvinistes, le signe de l'élection divine ce qui les pousse à acquérir méthodiquement les richesses dans la sphère productive sans effectuer de dépense superficielle. Enfin, ce désir d'accumulation du capital se détache de ces justifications religieuses pour devenir une routine capitaliste.

*d'un statut social suffisant, central ou particulier, permettant de valider et d'autoriser certaines formes de légitimité plutôt que d'autres.*

La première modalité, située au cœur de la coopération entre acteurs concurrents, s'explique par la prise en compte, par l'acteur, de la dimension temporelle des échanges. Cela veut dire que la relation peut être envisagée sur le long terme (Lazega, 2003, p. 307-308). Pour mener à bien le projet collectif de légitimation de leurs produits marchands, des entrepreneurs rivaux peuvent collaborer au sein de niches sociales (Lazega et Mounier, 2002). Ces dernières sont des sous-ensembles informels où les ressources circulent plus facilement car la concurrence y est partiellement et ponctuellement réduite. Le travail de recherche de Penalva Icher (2007) sur le marché de l'Investissement socialement responsable montre l'existence de telles formes de niches sociales. De leur côté, Mackenzie et Millo (2003) montrent que l'action collective de divers acteurs financiers a contribué au lancement du marché des *Options* aux États-Unis.

Le processus social de légitimation passe aussi par la modalité de contrôle social. Les acteurs qui dévieraient/contreraient les activités de légitimation et de promotion subissent, de manière formelle ou informelle, des rappels à l'ordre, des sanctions ou d'autres types de contraintes de la part de sanctionneurs. Ce contrôle n'est possible que parce qu'il y a échange et donc interdépendances entre acteurs. Dans un collectif, les leaders peuvent jouer sur ces interdépendances pour faire respecter les règles, menacer les récalcitrants de les écarter du circuit d'échange de ressources ou dégrader leur image. Dans le secteur de la finance, l'article de Mackenzie et Millo (2003) portant sur l'émergence du marché des *Options* de Chicago montre l'existence de sanctions informelles visant à contenir les comportements opportunistes. Les affaires de délits d'initiés (*insider trading*) dans les années quatre-vingt ayant précipité la chute de la banque Drexel Burnham Lambert ont également mis à jour le réseau d'interdépendances et d'obligations mutuelles existant entre financiers et particulièrement les sanctions que peuvent subir ceux qui sont suspectés de collaboration avec les enquêteurs (Stewart, 1991).

La troisième modalité du processus social de légitimation est celle de la concurrence de statut. Les acteurs d'un marché peuvent ainsi rentrer en concurrence non seulement pour gagner de l'argent mais surtout pour acquérir plusieurs types de statuts qui leur confèrent du prestige et une capacité à définir les règles. Un ou quelques acteurs peuvent donc accumuler une ressource, une reconnaissance symbolique ou un pouvoir pouvant peser sur le comportement d'autrui. Mais si cette dynamique accorde à un acteur ou à un petit groupe d'acteurs, que nous appelons multistatutaires, une position privilégiée, elle permet aussi à l'action collective de perdurer. Dans le domaine financier, il est possible d'acquérir du statut en faisant appel à des experts ou à des économistes pour produire des rapports ou appuyer les produits et activités des financiers (Huault et Richard, 2012). Dans

son étude du marché financier de l'Investissement socialement responsable (ISR), Penalva-Icher (2007) montre que la position des acteurs les plus centraux et les plus multistatutaires dans la structure détermine la convention qui va s'imposer pour faire fonctionner leur marché financier.

Pour vérifier notre proposition théorique portant sur le processus de légitimation des produits financiers, nous avons étudié un produit financier en particulier : les Exchange traded funds (ETF). Il s'agit de l'une des récentes innovations financières. Il se trouve que cette innovation, initialement conçue pour être un produit financier simple, liquide, transparent et à faible coût, s'est rapidement transformée en un instrument complexe et parfois peu liquide. La complexification de ces produits et leur utilisation dans diverses stratégies existent depuis plusieurs années. Pourtant, les risques liés à ces produits n'apparaissaient pas dans la presse avant 2007. Il y était uniquement question des avantages de liquidité, de transparence et des faibles coûts que ces produits financiers pouvaient procurer aux investisseurs.

Dans les articles de presse et lors de grandes conférences prédominait un discours positif autour des ETF. Ces éloges évacuaient les risques éventuels qu'ils peuvent comporter et la complexité qui les entoure, ce qui traduit bien l'existence d'un travail de légitimation mené par les promoteurs de ces produits financiers. Les ETF constituent également un exemple stimulant à étudier puisqu'ils ont subi une forme de remise en cause et de délégitimation en 2011, lorsque plusieurs institutions internationales ont produit des rapports qui pointent les risques relatifs à ces produits.

Pour étudier le processus social de légitimation des ETF, nous avons adopté une méthodologie de recherche fondée sur une phase exploratoire, une enquête ethnographique et une étude de réseau. La phase exploratoire a permis de connaître les acteurs impliqués dans le marché des ETF, de s'imprégner du langage employé et des thématiques qui les intéressent. L'enquête ethnographique comprend une recherche documentaire approfondie. Il s'agit de l'étude des 1 027 articles de presse portant sur les ETF, publiés entre 2001 et 2008, les observations non participantes lors de conférences promotionnelles ainsi que soixante-deux entretiens semi-directifs à Paris et à Londres avec des journalistes, des traders, investisseurs professionnels, responsables auprès d'émetteurs d'ETF, etc. Nous avons mené une analyse de réseau à partir d'une question sociométrique portant sur l'échange d'information, que nous avons posée aux 57 acteurs qui forment le réseau complet des ETF en France.

Notre ouvrage s'inscrit donc pleinement dans le champ des Études sociales de la finance – Social Studies of Finance – (Godechot, 2009). Il enrichit la thématique portant sur les structures sociales et les hiérarchies symboliques des marchés financiers (Godechot, 2005 ; 2007). Plus particulièrement, nous ouvrons par ce travail la réflexion sur l'activité promotionnelle des sociétés financières qui est souvent négligée au profit d'une insistance sur le rôle des traders (Baker, 1984 ; Abolafia, 1996 ; Godechot, 2005).

Nous abordons également la notion d'« agence financière » (Montagne et Ortiz, 2013) en décrivant la nature des relations entre les professionnels de la finance et la presse spécialisée qui impacte la décision d'investissement.

Le premier chapitre de notre livre commence par une revue de littérature des travaux en sociologie de la finance qui ont porté sur la légitimation. La mise en évidence des limites de ces travaux nous conduit à plaider pour une approche néostructurale afin d'étudier la légitimation des produits financiers. Nous définissons cette approche puis nous précisons notre conception de la légitimation qui se focalise sur la dimension relationnelle et les interdépendances entre acteurs. Nous précisons enfin les modalités du processus social de légitimation des produits financiers.

Dans le deuxième chapitre, nous présentons l'historique et les caractéristiques de l'objet ETF. Nous expliquons que la complexification des ETF passe par l'intégration, au dispositif initial, du mécanisme de prêt des titres ou de l'utilisation de produits dérivés swap. Ces deux techniques impliquent un risque de contrepartie. Soit vis-à-vis de l'emprunteur de titres soit à l'égard de la banque d'investissement contrepartie du swap. Dans ce chapitre, nous mettons également en évidence l'importance de l'échange d'information dans les négociations de gré-à-gré entre investisseurs, brokers et traders. Ces échanges se font entre acteurs se connaissant mutuellement, d'où l'importance de la ressource « information ».

Le troisième chapitre est, pour sa part, consacré à l'étude de la coopération entre émetteurs d'ETF concurrents. Nous expliquons que le jeu d'échange d'information entre ces émetteurs est une combinaison assez complexe et subtile de partage intéressé et de rétention stratégique. Le partage signifie que les concurrents vont donner des informations sur la situation générale du marché et sur leurs produits, mais ce partage est intéressé car ils attendent des informations en retour. L'autre aspect, lié à la rétention stratégique, signifie que les associés-rivaux dans un milieu inter-organisationnel n'ont pas toujours intérêt à dévoiler leurs recherches innovantes aux concurrents. Grâce à l'analyse du réseau d'échange d'information, nous mettons en évidence, dans ce chapitre, l'existence d'une niche sociale de promoteurs qui comprend les sept principaux marketeurs travaillant chez des émetteurs concurrents. Ces derniers coopèrent entre eux ainsi qu'avec quatre brokers centraux et un responsable d'Euronext.

Dans le quatrième chapitre, nous étudions le contrôle social des journalistes économiques. Nous montrons qu'il n'existe, avant la crise financière, aucune mention dans la presse des types de répliation et des risques de contrepartie que les ETF impliquent. Cela s'explique par la place occupée par les marketeurs au centre du réseau d'échange d'information alors que les journalistes restent périphériques. Nous observons que les marketeurs se positionnent comme un passage obligé pour l'information, qui doit être transférée des traders vers la presse économique. Ils exercent aussi un contrôle social sur les journalistes qui a un impact direct sur le contenu des

articles publiés. Ce contrôle revêt trois formes : la dépendance d'information à l'égard des sources, le rappel à l'ordre des journalistes et la pression financière des annonceurs grâce à la publicité.

Le cinquième et dernier chapitre est, quant à lui, consacré aux logiques de concurrence de statut. Nous montrons que ces logiques peuvent légitimer les ETF lorsque les acteurs multistatutaires cherchent à associer leur nom au centre de recherche en finance *Edhec-Risk*. Cette institution se distingue des autres centres de recherche par un travail de vulgarisation en direction des professionnels de la finance et de la presse économique. Nous soulignons que les logiques de concurrence de statut peuvent également conduire à la polarisation du milieu et à une remise en cause des produits financiers. C'est ce qui s'est d'ailleurs produit lorsqu'une controverse a émergé entre promoteurs de la réplique physique et ceux qui défendent la méthode synthétique.