

Publié en 2016:

CHIAPELLO, Ève. *Financiarisation : Financiarisation et outils de gestion* In : BATIFOULIER, Philippe et al. (eds) *Dictionnaire des conventions : Autour des travaux d'Olivier Favereau* [en ligne]. Villeneuve d'Ascq : Presses universitaires du Septentrion, 2016
 <<http://books.openedition.org/septentrion/14429>>. ISBN : 9782757418444. DOI :
<https://doi.org/10.4000/books.septentrion.14429>.

Financiarisation et outils de gestion

Eve Chiapello

Directrice d'Etudes, EHESS Paris, Centre d'Etude des Mouvements Sociaux

La financiarisation de l'économie, qui peut être décrite de multiples manières (poids grandissant des marchés financiers, dématérialisation, inventivité de l'ingénierie financière, etc.) relève d'une dynamique lourde de déplacement des espaces de profitabilité. L'entreprise y subit une « grande déformation » (Favereau, 2014). Il importe cependant de comprendre que cette évolution a été « accompagnée, facilitée, accélérée voire exacerbée, par des *idées* » (Favereau, 2014, p.12) qui ont inspiré des modifications du droit, l'invention et la légitimation de nouvelles pratiques. La financiarisation transporte en effet avec elle des conceptions du monde, des méthodes pour gérer les problèmes et des formes de calcul que les concepts forgés par l'Economie des conventions permettent justement d'étudier.

Une approche conventionnaliste des outils de gestion pour étudier l'économie

La théorie économique se préoccupe peu des entreprises et de ce qu'il s'y passe. Les conceptualisations de la Théorie Standard sont incapables d'en rendre compte et les assimilent à un entrepreneur, agent individuel maximisant ses profits, ou à une fonction de production transformant des inputs en produits (Favereau 1989). Or les entreprises sont les agents réels de l'économie que la théorie économique ne peut ignorer au risque de louper son objet. Aussi Favereau (2006) incite-t-il les économistes à s'intéresser aux actes et situations de gestion, et à explorer leurs conséquences sur le fonctionnement d'ensemble de l'économie, notamment en y recherchant les conventions qui permettent la coordination, qu'il s'agisse des conventions₁ (c'est-à-dire des modèles d'évaluation qui facilitent la coordination des représentations des agents) ou des conventions₂ (ou règles conventionnelles, qui permettent la coordination des comportements) (Favereau, 1986).

Notre proposition complémentaire est d'arrimer ce type d'analyse à l'étude des outils de gestion qui présentent aussi l'avantage d'être facilement identifiables car déjà objectivés (Chiapello, Gilbert, 2009). Ceux qui organisent la collecte, le traitement et la diffusion d'information, apparaissent notamment comme des objets susceptibles de donner accès aux modèles d'évaluation utilisés sous réserve de faire un travail de décryptage permettant de retrouver derrière l'apparente neutralité des chiffres les conventions qui les fondent (Desrosières, 2008). Favereau (1999, p.4) a proposé de définir la convention comme « un type particulier de règles, empreintes d'un certain arbitraire, la plupart du temps non assorties de sanctions juridiques, d'origine obscure, et de formulation relativement vague ou alors éventuellement précise mais sans version officielle ». Nous reprenons ces différents critères pour voir ce qu'ils deviennent pour des conventions inscrites dans des outils de gestion :

- Le *caractère arbitraire* reste central, si l'on considère par là que d'autres modèles d'évaluation, d'autres règles d'action, auraient pu être inscrits dans l'outil.

- En ce qui concerne *l'origine obscure*, tout dépend du type d'outil, car il est souvent possible de faire la genèse des systèmes de pensée qui ont conduit à l'élaboration des formes étudiées. Dans le cas des outils associés à la financiarisation, leurs origines intellectuelles- dans une branche de la théorie standard particulièrement florissante, l'économie financière-, sont facilement identifiables.
- La *formulation vague* n'est pas caractéristique des outils de gestion. Ceux-ci se présentent plutôt comme des explicitations particulières de conventions générales, auquel le chercheur peut s'efforcer de remonter par l'analyse. Et la formalisation qui est le propre de la mise en outils conduit à fabriquer des *versions officielles*.
- Pour finir, l'association des outils avec un risque de *sanction juridique* peut être assez forte. Ainsi, la comptabilité d'une entreprise est soumise à des normes officielles, le système de rémunération des salariés au droit social. Les outils de gestion combinent en effet des règles multiples issues des contrats, du droit positif et de conventions simples. Lorsqu'ils intègrent ainsi des règles de natures variées, ils gagnent en capacité de conformation et de coordination.

Les outils de gestion participent donc fortement à la coordination des actions, des représentations, et des formes de jugement économiques. Un programme conventionnaliste d'étude de la financiarisation devra par conséquent étudier les conventions déposées dans les outils qui accompagnent le processus de financiarisation.

La financiarisation et les conventions d'évaluation

La plupart des outils de gestion reposent sur un traitement d'information. Des données sont collectées et mises en forme à des fins de reporting, pilotage, ou aide à la décision. Sans arrêt le gestionnaire étudie des chiffres pour apprécier les situations et prendre des décisions. Les outils sont supports et producteurs d'évaluation. Nous désignons par « conventions d'évaluation » l'ensemble des opérations de qualification, catégorisation, calcul qui permettent de porter un jugement sur la valeur, notamment économique, des choses. L'approche conventionnaliste permet en effet de rompre avec l'approche dominante de la valeur en économie selon laquelle les marchandises auraient une valeur « intrinsèque » que l'échange marchand ne ferait que révéler pour mettre l'accent sur les processus et les pouvoirs de valorisation (Orléan, 2011). La valeur doit au contraire être pensée comme produite dans la relation entre la chose et la personne qui l'estime, comme le résultat d'opérations pratiques de mise en valeur.

Deux approches de la financiarisation à partir des conventions d'évaluation peuvent être proposées :

- l'étude de la financiarisation des conventions d'évaluation (c'est-à-dire l'adoption par les acteurs de modèles de jugement que l'on dira « financiarisés »)
- et la financiarisation par les conventions (c'est-à-dire par des dispositifs d'évaluation qui favorisent un accroissement du pouvoir et des revenus des acteurs financiers).

La financiarisation des outils d'évaluation

Le processus de financiarisation va de pair avec la promotion de formes instrumentées d'évaluation très particulières qui caractérisent le regard financier. Ces formes produisent des connaissances mais aussi nécessitent en amont des « données » spécifiques qui doivent être rendues disponibles. Ces formes « financiarisées » d'évaluation tendent à coloniser de

nombreuses questions dont elles étaient exclues auparavant comme les politiques sociales, environnementales ou culturelles des Etats, ce qui transforme notre monde en marginalisant d'autres manières de poser les problèmes ancrées dans d'autres systèmes de valeur (Chiapello, 2015). La financiarisation passe ici principalement par des effets de véridiction (les conventions disent le vrai) et de valorisation (elles disent la valeur).

Afin de délimiter les pratiques d'évaluation financiarisées, l'étude de manuels de finance, considérés comme les dépositaires à un moment donné des savoirs qui fondent le regard et la pratique des professionnels de la finance, est instructive. Elle montre que la plupart des méthodes d'évaluation utilisées par les financiers recourent à l'utilisation plus ou moins combinée de trois grandes approches de l'évaluation :

- le recours à l'actualisation et notamment la valorisation par un calcul de valeur actuelle nette. Cette forme d'évaluation renvoie à une définition utilitariste de la valeur des biens à partir des services qu'ils rendront dans le futur, lesquels sont traduits en flux de revenus actualisables.
- l'utilisation de techniques probabilistes équipant l'idée selon laquelle toute valeur peut s'exprimer entre termes d'espérance (de rendement) et d'écart-type (de « risque »). Cette forme de raisonnement va de pair avec une conception des risques comme probabilisables. L'analyse statistique des risques et l'étude des volatilités (par exemple pour le risque de crédit) devient alors plus importante que la connaissance rapprochée des situations (par exemple des emprunteurs et de leurs projets), la diversification ou la couverture par des produits dérivés étant les moyens de gérer des risques ainsi conçus.
- enfin l'identification de la valeur et du prix de marché. La théorie financière postule qu'à tout moment, si le marché fonctionne correctement (qu'il est liquide et bien informé) le prix de marché est égal à la « valeur fondamentale » des biens définie comme ci-dessus à partir des services futurs rendus. Une fois cet axiome établi, la recherche en finance s'est mise à imaginer « extraire » des prix de marché (qui disent la « vérité ») d'autres « valeurs » moins accessibles. C'est ce type de raisonnement qui a permis notamment le développement des modèles d'évaluation des produits dérivés, la modélisation financière ayant proposé d'extraire leur valeur des prix de marché des actions sur lesquels ils portent.

Ces trois piliers de l'évaluation financière renvoient très directement aux deux réductions qui définissent la Théorie économique Standard (TS) selon Favereau (1989) :

- la combinaison du calcul actuariel et de l'approche probabiliste permettent la construction de modèles d'optimisation. Grâce à eux, il est possible de réduire la *rationalité individuelle* à l'*optimisation des décisions*. Ainsi, les gestionnaires de portefeuille d'actions ont-ils appris à composer un portefeuille optimal situé sur la « frontière MV (moyenne-variance) efficiente ». La théorie moderne de portefeuille a été incorporée dans des logiciels qui permettent un pilotage quasi-automatique grâce à la gestion indexée. Comme le soulignait Favereau (2006), si la décision est parfaitement rationnelle, on n'a plus besoin de gestionnaires (ici de portefeuilles) : les machines suffisent. Le monde de la finance est ainsi certainement celui où la TS a pu le plus aisément mettre en œuvre son programme normatif.
- Le troisième pilier de l'évaluation financière renvoie quant à lui à la deuxième réduction de la TS : celle de *la coordination à celle par les prix de marché*. L'importance accordée aux valeurs de marché découle des théories de l'équilibre

général. A l'équilibre, les prix - formés par la rencontre des anticipations d'un nombre important d'acteurs- sont considérés comme les meilleurs estimateurs possibles de la valeur. Il convient dès lors de fabriquer des marchés purs et parfaits (la finance parle de « marchés efficients », ou plus récemment de « marché complets et arbitrés ») pour résoudre tous les problèmes de coordination grâce à la fabrication de « juste prix ». Là encore, la TS a trouvé dans la finance pratique un moyen de faire progresser la réalisation de son monde idéal. L'adoption du principe de la « fair value » (définie comme le montant pour lequel un bien pourrait être échangé « entre parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale ») pour évaluer certaines parties des bilans des entreprises cotées au milieu des années 2000 est l'un des moments marquants de cette prise de pouvoir par des évaluations issues de la finance. Ces nouvelles évaluations sont venues disqualifier des pratiques anciennes en comptabilité comme l'utilisation du coût historique ou encore le refus d'inscrire dans les comptes les plus-values latentes (Chiapello, 2005).

Ces trois piliers de l'évaluation financiarisée ont enfin comme point commun que la valeur de toute chose est examinée depuis un point de vue d'investisseur, qui est aussi un point de vue capitaliste pur selon la formule A-M-A' de Marx. De l'argent est investi dans le but de produire des retours en argent, un rendement financier. Une chose ne mérite qu'on l'achète, qu'on investisse pour elle, que si elle produit des flux de revenus futurs supérieurs à la somme investie, que si elle peut être vue comme un « capital ». Le capitaliste est celui qui court le risque de la circulation du capital pour récupérer la plus-value ; il analyse tout débours comme un investissement associé à un rendement et un risque. La financiarisation du monde, c'est l'extension de ce regard capitaliste sur toutes choses y compris les êtres humains ou la nature, comme les notions de « capital humain » ou de « capital naturel » en témoignent.

La financiarisation, c'est aussi plus classiquement l'accroissement du poids des revenus financiers dans les profits, des rémunérations et du pouvoir des acteurs financiers. Sur ce point aussi, l'étude conventionnaliste des outils peut-être éclairante.

L'accroissement du pouvoir et des richesses des acteurs financiers comme résultat du déplacement des épreuves d'évaluation

Il s'agit cette fois d'être attentifs, non pas tant au type de regard sur les choses et au type d'information pertinente pour les acteurs financiers (aux contours de l'« évaluation financiarisée »), mais à la construction des épreuves du monde économique à l'issue desquelles se distribuent pouvoirs, positions, richesses et revenus (Boltanski, Chiapello, 1999). Ces épreuves ont des « effets financiarisants » chaque fois qu'elles favorisent les acteurs financiers, protègent leurs intérêts, leur permettent d'extraire de la valeur et d'étendre leur emprise.

La financiarisation passe ici par des effets de distribution : les conventions déclenchent des distributions, ces dernières étant souvent indissociables de l'évaluation elle-même. C'est le cas par exemple avec le calcul du profit d'une firme qui génère automatiquement diverses distributions (par exemple des dividendes et des changements de cours pour les actionnaires) et on a pu montrer que l'arrivée de la « fair value » comme principe comptable permettait aux acteurs des marchés financiers d'extraire des profits avant même qu'ils soient réalisés (Chiapello, 2005).

Notons en guise de conclusion que les deux formes de financiarisation par les conventions, financiarisées et financiarisantes, que nous proposons ne sont pas indépendantes. Il est souvent impossible de dissocier transformation du regard porté par les conventions

financiarisées et pouvoir des acteurs financiers. La promotion du calcul financier va de pair avec l'idée que les acteurs financiers sont – parce qu'ils disposent des techniques de calcul adéquates- les plus capables d'allouer de façon optimale les ressources économiques disponibles. Leur capacité à discriminer les investissements les plus rentables (grâce à la contemplation d'un univers large d'investissements et l'application de modèles de choix rationnel) et à diversifier les risques (grâce à leur portefeuille) ou à les couvrir (puisque'ils sont réputés capables de calculer les risques et de leur donner un prix) en fait, selon ces théories, les acteurs qu'il importe de privilégier en priorité car les plus à même d'améliorer l'efficacité économique globale. Ce discours vise aussi à faire exister le monde merveilleux de la Théorie Standard rendu opérationnel par la grâce de techniques financières « scientifiques » manipulées par les optimisateurs purs que sont censés être les professionnels de la finance.

Bibliographie

- Luc Boltanski, Eve Chiapello, 1999, *Le nouvel esprit du capitalisme*, Paris : Gallimard
- Eve Chiapello, 2005, « Les normes comptables comme institution du capitalisme. Une analyse du passage aux IFRS en Europe à partir de 2005 », *Sociologie du travail*, Juillet-Septembre, vol 47, n°3, p. 362-382
- Eve Chiapello, 2015, « Financialisation of valuation », *Human Studies*, vol. 38, n°1, p.13-35
- Eve Chiapello, Patrick Gilbert, 2009, « La gestion comme technologie économique », F. Vatin, P. Steiner (éds.) *Traité de sociologie économique*, Paris, PUF, p. 359-398
- Alain Desrosières, 2008, *Pour une sociologie historique de la quantification. L'argument statistique I*, Paris, Les presses de l'Ecole des Mines
- Olivier Favereau, 1986, « La formalisation du rôle des conventions dans l'allocation des ressources », dans R. Salais, L. Thévenot (éds.) *Le travail. Marchés, règles, conventions*, Paris, Economica, p. 249-268
- Olivier Favereau, 1989, « Marchés internes, marchés externes », *Revue économique*. vol. 40, n°2., p. 273-328.
- Olivier Favereau, 1999, « Salaire, emploi et économie des conventions », *Cahiers d'économie politique*, n°34, p. 163-194
- Olivier Favereau, 2006, « Objet de gestion et objet de la théorie économique ». *Revue Française de Gestion*, n°160, p. 67-79
- Olivier Favereau, 2014, *Entreprises : la grande déformation*. Paris : Parole et Silence
- André Orléan, 2011, *L'empire de la valeur*, Paris, Seuil.