

# **Les fondements moraux d'une logique institutionnelle. Contestation, controverses et stabilité.**

Benjamin Taupin  
Pôle Universitaire Léonard de Vinci - EMLV

Isabelle Huault,  
Université Paris Dauphine

## **Résumé :**

Nous examinons dans ce papier les micro-fondements moraux d'une logique institutionnelle. Nous nous focalisons plus précisément sur la perpétuation d'une institution paradoxalement permise par la controverse visant à la remettre en cause. Ce propos est étayé par l'étude du débat autour de l'industrie de la notation de crédit lors de la crise des subprimes de 2008. La controverse, au cours de laquelle différentes conceptions de la régulation de la notation de crédit se sont opposées, a finalement mené à la réaffirmation de l'ordre existant, c'est-à-dire le maintien de l'auto-régulation de l'industrie.

Le recours au cadre des Economies de la grandeur développé par Boltanski et Thévenot (1991) nous permet de distinguer la logique institutionnelle de ses fondements moraux que les acteurs manipulent en pratique. En étudiant le lien que ces deux éléments entretiennent, nous parvenons alors à mettre en exergue la construction concrète du processus institutionnel dans cette industrie. Dans un premier temps, ce travail corrobore la possibilité d'existence d'une institution comme un élément embrassant les contradictions. Ce cadre théorique permet également l'observation de l'engagement situé des acteurs dans les phénomènes institutionnels. Ce travail nous conduit enfin à remettre en cause la dichotomie entre maintien et changement institutionnels car, comme le révèle l'étude de cas, l'institution dans sa stabilité est indissociable de sa contestation. Ainsi en mettant en exergue les ressorts du maintien, cette recherche parvient à poser un regard nouveau sur la stabilité des institutions.

La méthodologie mise en œuvre repose sur l'analyse qualitative des commentaires des parties prenantes de la notation de crédit lors des consultations publiques de 2008 et 2009 menées par la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine dans le but de réexaminer l'encadrement de l'activité de notation. Une étude qualitative de 300 commentaires a été réalisée à l'aide d'un codage assisté par le logiciel NVivo. Nous focalisons notre attention sur deux débats centraux de la régulation de la notation de crédit : la dépendance de la régulation aux notations des agences d'une part et l'accusation de conflit d'intérêts adressée aux agences d'autre part. Pour les deux débats étudiés, la répétition du compromis entre le monde marchand, le monde industriel et le monde de l'opinion permet la perpétuation de l'ordre auto-régulé. La réaffirmation des fondements de la légitimité de la régulation de la notation de crédit trouve également sa source dans l'incapacité des acteurs à clore la controverse impliquant ces trois mondes.

## **Mots clés :**

Logique institutionnelle – Justification – Economies de la grandeur – Notation du crédit

# **Les fondements moraux d'une logique institutionnelle. Contestation, controverses et stabilité**

## **1. INTRODUCTION**

Sous l'impulsion de travaux précurseurs dans le domaine des études organisationnelles (Lévy 2001 ; Biggart et Beamish 2003, page 455 ; Thornton et Ocasio 2008), l'usage des concepts développés par les Economies de la grandeur de Boltanski et Thévenot (1991) s'est peu à peu développé ces dernières années dans le courant néo institutionnel. Plusieurs travaux sont ainsi parvenus à éclairer les processus institutionnels en les liant aux justifications décrites par ce cadre conceptuel (McInerney 2008 ; Huault et Rainelli-Weiss 2011 ; Patriotta, Gond et Schultz 2011).

Dans le sillage de ces travaux, notre étude propose de dresser un pont entre la notion de logique institutionnelle (Thornton et Ocasio 2008) et celle de justification issue de l'approche des Economies de la grandeur. L'articulation de ces deux corpus a en général emprunté la voie ouverte par le champ de recherche questionnant la pluralité institutionnelle (Kraatz et Block 2008 ; Battilana et Dorado 2010 ; Greenwood, Diaz, Li et Lorente 2010 ; Spicer et Sewell 2010). Denis, Langley et Rouleau (2007) ont également souligné la proximité des études de la pluralité institutionnelle avec l'agenda de recherche des Economies de la grandeur. Stark (2009) a ainsi rapproché son analyse de la stabilité des organisations aux prises avec diverses formes de rationalité de la théorie de Boltanski et Thévenot. De façon similaire, Gond et Leca (forthcoming) entreprennent de mettre à profit l'articulation des Economies de la grandeur et du néo-institutionnalisme pour expliquer le changement dans un contexte de pluralité institutionnelle. Pour ce faire, ces auteurs reprennent la distinction effectuée par Friedland (2009) entre la notion de « monde » (Boltanski et Thévenot 1991) et celle de « logique institutionnelle » (Thornton et Ocasio 2008) afin d'étudier la relation qu'elles entretiennent dans la production de processus institutionnels.

En se fondant sur le cas de l'industrie de la notation de crédit, notre recherche questionne ce lien. Nous articulons le cadre néo-institutionnaliste à celui des Economies de la grandeur, afin de saisir les micro-fondements de la logique institutionnelle (Powell et Colyvas 2008) et la manière dont celle-ci est concrètement construite (Marti et Mair 2009). Quels sont en effet les fondements moraux qui conduisent au maintien de la logique institutionnelle ?

Nous montrons que la stabilité de la logique institutionnelle peut être le résultat d'une intense critique visant à la contester. Le recours à l'étude des « justifications » rend ici explicite le fait que changement et maintien institutionnels sont parfois les deux faces d'une même pièce.

La première partie de l'article revient sur le cadre conceptuel de la recherche en précisant les liens entre logiques institutionnelles et mondes et en revenant sur les concepts fondamentaux des Economies de la grandeur. Après une présentation du contexte empirique de la recherche dans la deuxième partie, la troisième partie expose la méthodologie fondée sur l'étude du cas de l'agencement régulateur de la notation de crédit. La quatrième partie, de nature empirique, met en évidence les résultats de la recherche, dont les principaux apports sont soulignés en conclusion.

## **2. CADRE CONCEPTUEL**

### **2.1. DES LOGIQUES INSTITUTIONNELLES PORTEES PAR DES FONDEMENTS MORAUX**

A la suite des travaux séminaux de Friedland et Alford (1991), une logique institutionnelle est définie comme un « ensemble de pratiques matérielles, d'hypothèses, de valeurs, de croyances et de règles socialement et historiquement construites et par lesquelles les individus donnent une signification à la réalité sociale » (Thornton et Ocasio, 1999, page 804). De récents développements au sein du courant néo-institutionnaliste se sont ainsi articulés autour de ce concept (Thornton et Ocasio 1999 ; Thornton et Ocasio 2008) pour rendre compte de contradictions au sein de champs organisationnels et des possibilités de changement (Battilana et Dorado 2010). D'un point de vue épistémologique, la « logique institutionnelle » représente un idéal type recomposé par un chercheur se basant sur l'observation des comportements des acteurs et leur travail de construction de sens (Friedland et Alford 1991 ; Thornton 2004 ; Thornton et Ocasio 2008). Elle s'impose néanmoins aux acteurs lors de leur prise de décision (March et Olsen 1989) et guide leur perception de la réalité (Ranson, Hinings et Greenwood 1980).

Alors que la théorie néo-institutionnaliste a souvent focalisé ses analyses sur le niveau sectoriel ou sur celui du champ pour comprendre les processus d'institutionnalisation, la question se pose de savoir quels sont les micro-processus qui soutiennent une logique institutionnelle. Comme le soulignent Powell et Colyvas (2008, page 276), « *Institutions are sustained, altered and extinguished as they are enacted by individuals in concrete social situations (...). Some actions reinforce existing conventions, while others reframe or alter*

*them* ». Certains travaux ont dès lors insisté sur les micro-fondations de l'institutionnalisation (Zucker 1991 ; Lawrence et Suddaby 2006) en mettant par exemple en évidence les dynamiques de construction de sens (Jennings et Greenwood 2003 ; Weber et Glynn 2006) ou l'importance des micro-pratiques dans la création et la légitimation d'une institution (Lounsbury et Crumley 2007). Très peu de travaux ont en revanche analysé la dimension morale et les fondements moraux des institutions. L'apport du cadre des Economies de la Grandeur qui décrit les formes de légitimité morale est précisément d'introduire une conceptualisation de la justice qui permet d'insister et de théoriser en profondeur les fondements moraux d'une logique institutionnelle (Leca et Gond forthcoming).

## **2.2. LES ECONOMIES DE LA GRANDEUR : CONTROVERSE ET CONSTRUCTION DU COMPROMIS**

Le « monde » au sens de Boltanski et Thévenot (1991) consiste en un mécanisme social concret que les acteurs mobilisent de façon délibérée, puisque ces derniers sont dotés d'une capacité critique. Dans leur ouvrage fondateur, Boltanski et Thévenot construisent six mondes qui sont à l'origine de la génération des grammaires utilisées par les acteurs lorsqu'ils remontent en généralité : le *monde de l'inspiration*, le *monde domestique*, le *monde de l'opinion* (ou du renom), le *monde civique*, le *monde industriel* et le *monde marchand*. Chacun de ces mondes est constitué à partir de l'étude d'ouvrages de philosophie politique. Boltanski et Thévenot postulent donc que ces visions de la justice se sont perpétuées et guident encore aujourd'hui dans nos sociétés l'idée que les acteurs se font de situations justes et injustes.

Dans leur démarche de justification, les acteurs mobilisent les objets en fonction des *principes supérieurs* auxquels ils font appel. On quitte alors le monde de la philosophie politique pour celui de la sociologie en s'intéressant à la façon dont les acteurs font référence à ces principes généraux dans les situations de dispute concrètes. La construction de leur argumentation va ainsi correspondre à des mondes qui représentent le véritable « *équipement de la grandeur* » qui leurs sont attachés (Boltanski et Thévenot 1991). En rapport à un principe de généralité déterminé, l'appartenance à un monde détermine la qualification des objets et des personnes ainsi que leurs relations. Ainsi, ce qui est *grand* dans le monde industriel, c'est le caractère performant et efficace. À l'inverse, quelqu'un d'inefficace sera *petit* dans ce monde. Dans le monde inspiré cependant, la grandeur dépendra de la capacité à être créatif et inspiré et le fait

d'avoir « les pieds sur terre » correspondra à une forme de dégénérescence. Dans le cadre de Boltanski et Thévenot, la grandeur est « *la façon dont on exprime les autres, dont on les incarne, dont on les comprend ou encore dont on les représente (autant de modalités qui dépendent de la cité considérée).* » (Boltanski et Thévenot 1991, page 167). La justice apparaît donc, non pas comme une entité abstraite et absolue, mais comme une dimension contingente aux Economies de la grandeur. Elle n'existe que dans une relation située, contextualisée et spécifique.

Le *compromis* est la pierre angulaire des *Economies de la grandeur*. Si la notion de compromis revêt pour la compréhension des systèmes sociaux une importance indéniable, seuls Boltanski et Thévenot lui accordent une place centrale dans leur théorie (Ricoeur 1991 ; Nachi 2006). Il s'agit pour les acteurs de réduire les tensions entre des mondes multiples et d'en extraire plusieurs principes d'équivalence. Le compromis est le présupposé d'un vivre ensemble. Il est la juxtaposition de différents mondes communs, rattachés par des principes d'équivalence permettant la coexistence de différents intérêts et de manières de penser. Boltanski et Thévenot (1991, page 175) écrivent ainsi :

*« La multiplication des objets composites qui se corroborent et leur identification à une forme commune contribuent ainsi à stabiliser, à frayer le compromis. Lorsqu'un compromis est frayé, les êtres qu'ils rapprochent deviennent difficilement détachables. »*

Le compromis est directement associé au principe du *bien commun* dans les Economies de la grandeur. Afin que le bonheur des grands puisse profiter au bonheur des petits, le compromis doit permettre de faire coexister différents mondes, accroissant l'état de justice pour les acteurs. Néanmoins, comme le rappelle Ricœur (1991, page 3), « *le compromis est toujours faible et révocable, mais c'est le seul moyen de viser le bien commun.* » Le compromis peut donc être rompu à tout moment en étant dénoncé. Cependant, cette fragilité ne le rend pas pour autant éphémère. Lorsque le *bien commun* est atteint, la recherche des intérêts individuels est dépassée dans un compromis reconnu publiquement qui permet de sortir des disputes.

L'objectif de notre analyse est de montrer comment des acteurs manipulent en pratique des « ordres de grandeur » pour changer ou maintenir une logique institutionnelle et de mieux comprendre ainsi les micro-fondements qui sous-tendent une logique institutionnelle.

### 3. L'INDUSTRIE DE LA NOTATION DE CREDIT

La notation de crédit semble à première vue emblématique d'un objet qui se présente comme naturalisé et non contesté. La manière dont la notation de crédit est régulée demeure peu ou prou inchangée depuis son formidable essor, lors de la deuxième moitié du XX<sup>ème</sup> siècle. Cependant, la crise des subprimes de 2008 a placé la notation de crédit au centre d'une controverse impliquant tous les acteurs de l'industrie. Les manquements répétés de ces entreprises privées, envers leur mission consistant à attribuer une note pour statuer sur la solvabilité d'un émetteur ou d'une émission de dette, ont eu pour conséquence une montée sensible de la contestation de ce pilier de la finance contemporaine. Ce fut déjà le cas lors des crises des dettes souveraines : la crise au Mexique (1994-1995), la crise asiatique (1997-1998), le défaut de l'Argentine en 2001 et la crise islandaise en 2008, mais également dans le domaine de la dette *corporate*, au début des années 2000 avec la faillite d'Enron, de Worldcom et de Parmalat (Borras, McNamee et Timmons 2002). La crise des subprimes a rendu ces critiques encore plus manifestes, portées par l'exacerbation du questionnement de la sphère financière<sup>1</sup>. Depuis 2006, les agences ont été plus largement critiquées pour leur rôle dans la crise financière. En particulier pour avoir attribué des notes élevées à des produits titrisés adossés aux crédits hypothécaires américains, et à d'autres instruments financiers, qui se révélèrent plus tard être des actifs toxiques. Elles furent également vilipendées, quelques temps après, pour n'avoir pas vu venir les difficultés des entreprises financières (Lehman Brothers, American International Group etc...) qu'elles avaient notées dans le haut de la tranche « *investissement* » (c'est-à-dire peu risquées) peu avant leur faillite (Mackenzie 2011). Enfin, la pression que les agences exercent sur les États et la politique budgétaire qu'ils mènent, au travers de l'évaluation de leur dette souveraine, suscite de plus en plus de questionnements.

---

<sup>1</sup> Voir « *Quand la finance prend le monde en otage* », Frédéric Lordon, Le Monde Diplomatique, septembre 2007, « *Berating the raters* », Charles Gasparino, Trader Daily, décembre 2007. « *Measuring the measurers* », The Economist, 31/05/2007.

À la suite de la crise des crédits hypothécaires américains, l'autorité en charge de la régulation des marchés financiers aux États-Unis (la Securities and Exchange Commission) annonça alors son intention d'en finir avec l'autorégulation des agences (SEC, 2008). L'Union Européenne chercha également à intervenir dans l'activité, en proposant une supervision, à travers son émanation, le CESR (The Committee of European Securities Regulators, qui a laissé place à l'Autorité Européenne des marchés financiers (ESMA), le 1<sup>er</sup> janvier 2011).

Malgré cette contestation, le cadre réglementaire de l'activité de notation du crédit n'a pas réellement été modifié (tableau 1). En effet, les réformes successives introduites par les régulateurs américains et européens se sont contentées de changements mineurs relatifs à l'amélioration de la transparence, à la prévention des conflits d'intérêts et à l'utilisation des notations de crédit par les pouvoirs publics. À ce titre, le Dodd Frank Act adopté en 2010 aux États-Unis qui avait pour ambition d'encadrer strictement la notation de crédit semble voué à être vidé de sa substance.

La mise en parallèle de la succession des événements retentissants, au cours desquels les agences ont fait preuve de défaillances dans l'accomplissement de leur mission, avec le récit du développement florissant de leur activité, pose la question de la résistance des agences à la critique. En effet, au fur et à mesure des crises de la notation, le rôle des agences a été paradoxalement renforcé : après la crise de *Penn Central Transportation Company*, la réglementation NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) est adoptée ; suite à la crise asiatique et à la faillite d'*Enron*, la réglementation de Bâle II est retenue. Chaque événement, que l'on aurait pu raisonnablement voir comme une menace pour les agences, a en fait contribué à renforcer l'autorégulation de cette industrie.

Ce paradoxe entre, d'une part la contestation dont fait l'objet l'activité de notation de crédit et d'autre part l'absence de changements significatifs dans la régulation permet de poser la problématique suivante : Quel est le processus qui a rendu la logique institutionnelle – c'est-à-dire l'agencement réglementaire de la notation de crédit fondé sur l'autorégulation- si résistant à la contestation et au changement ?

**Tableau 1. Chronologie des événements impliquant les agences de notation et mesures d'encadrement adoptées**

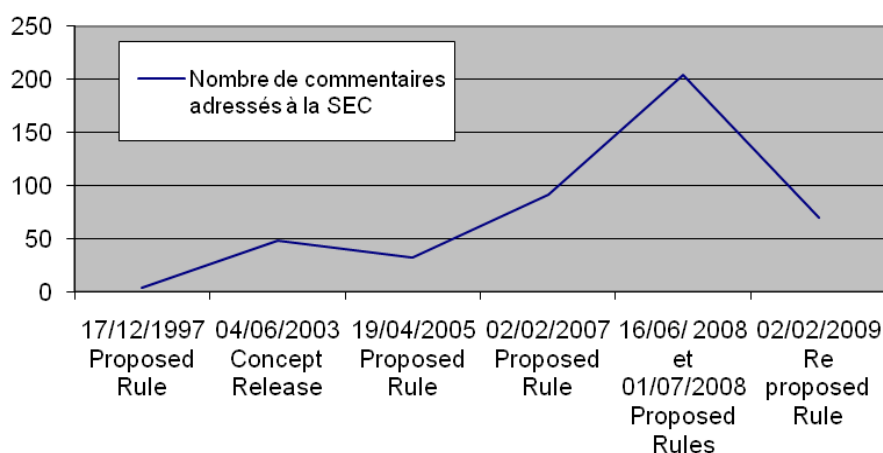
1994	Faillite du comté d'Orange, plus importante banqueroute municipale de l'histoire aux États-Unis et que les agences de notation (CRAs) n'avaient pas réussi à prédire.
1997	Crise asiatique, des manquements des CRAs sont mis en avant.
2001	Faillite d'Enron, des manquements des CRAs sont mis en avant.
2004	Bâle II réaffirme l'utilisation des notations privées à des fins de réglementation publique.

2006	Credit Rating Agency Reform Act of 2006 “to improve ratings quality for the protection of investors and in the public interest by fostering accountability, transparency, and competition in the credit rating agency industry”. Loi entrée en vigueur le 29 septembre.
2007	Crise des Subprimes : des manquements des CRAs sont mis en avant.
2007	SEC Final Rule: Oversight of Credit Rating Agencies Registered as Nationally Recognized Statistical Rating Organizations. Les CRAs devront s’enregistrer pour obtenir le statut d’agence nationalement reconnue (NRSRO).
2008	Rapport de la SEC (juillet) mettant en avant les manquements des agences de notation.
2009	SEC Final Rules: Amendments to Rules for Nationally Recognized Statistical Rating Organizations (2 février et 23 novembre). Des publications supplémentaires et des éléments relatifs aux conflits d’intérêts sont demandés aux agences NRSRO pour répondre aux problèmes d’intégrité de leurs procédures et de leurs méthodologies. En particulier, la règle 17g-5, ou loi “anti-rating shopping” est adoptée.
2009	16 septembre, Règlement Européen 1060/2009 sur les CRAs. Pour la première fois, les agences devront s’enregistrer pour exercer dans l’Union Européenne.
2010	<i>Dodd-Frank Wall Street Reform Act</i> incluant quelques améliorations à l’encadrement des CRAs. Création d’un bureau de la SEC pour superviser les agences et leurs notations. Des améliorations sont apportées à la lutte contre les conflits d’intérêts, sur la publication des méthodologies et des notations, sur le réexamen des méthodologies et la gouvernance d’entreprise.
2011	Pour cause de contraintes budgétaires, en partie résultant de l’opposition républicaine à la Chambre des Représentants, la mise en œuvre de Dodd-Frank, qui n’apportait que des changements limités, est sérieusement menacée.
2011	La Banque Centrale Européenne rejette l’idée de créer une agence européenne de notation du crédit.

#### 4. METHODOLOGIE

A la suite des manquements des agences au regard de leur mission, la controverse autour de la notation de crédit a enflé, déclenchant un débat confrontant les différentes conceptions de la régulation adéquate. La figure n°1 présente le nombre de commentaires envoyés à la SEC dans le cadre de ses consultations publiques sur la notation de crédit entre 1997 et 2009 :

**Figure 1**



Ainsi lorsque les défaillances des agences ont déclenché la contestation, la SEC a lancé une réflexion pour envisager une régulation plus stricte encadrant les agences et l’activité de



notation. Comme elle a coutume de le faire, dans la tradition démocratique américaine, et même au-delà, conformément à l’impératif de justification des institutions du capitalisme (Boltanski 2009, page 190), la SEC soumit ces propositions à consultation publique. Au cours de la décennie 2000, à chaque fois qu’elle envisageait d’établir une supervision de l’activité de notation de crédit, l’autorité des marchés financiers américaine sollicitait les commentaires de toute personne ou de toute organisation désireuses de donner leur avis sur les changements envisagés et sur les mesures à mettre en œuvre. Tous les commentaires envoyés sont encore disponibles aujourd’hui dans leur forme initiale sur le site de la SEC. Bien que les acteurs du marché (agences, investisseurs, courtiers) soient nombreux à donner leur avis sur le sujet, des universitaires, des assureurs, des associations de petits épargnants et même quelques citoyens ont pris part à ces consultations.

Pour réaliser cette étude de cas, nous avons utilisée une méthodologie qualitative. Dans un souci de cohérence avec la démarche de Boltanski et Thévenot, les données collectées renvoient à des controverses publiques.

#### **4.1. COLLECTE ET ANALYSE DES DONNEES**

Le matériau empirique est constitué des 300 commentaires envoyés lors des consultations publiques de la SEC de 2007, 2008 et 2009. Le codage des données a été réalisé en trois étapes faisant intervenir un codage descriptif, un codage thématique et un codage analytique. Le codage descriptif a permis un ordonnancement des données et nous a conduit à déterminer douze catégories différentes pour l’attribut « type d’acteur ». Le codage par thème a ensuite été réalisé. Il consiste à distribuer les passages par rapport aux thèmes auxquels ils appartiennent. Ceci amène à mettre en évidence trois principaux débats : l’utilisation des notations NRSRO dans la régulation, les conflits d’intérêts et les pratiques menaçant l’intégrité de la notation<sup>2</sup> (tableau 2).

**Tableau 2. Les principaux thèmes qui apparaissent dans le débat**

<b>Les débats</b>	<b>Les principaux débats</b>
Les barrières à l’entrée et le monopole l’utilisation des ratings NRSRO dans la réglementation	<b>L’utilisation des notations NRSRO dans la régulation</b>

<sup>2</sup> Par souci de concision, le débat concernant les pratiques menaçant l’intégrité de la notation ne sera pas ici analysé.

Le conflit d'intérêts	Le conflit d'intérêts
Débat sur la supériorité des modèles économiques « investisseur-payeur » ou « émetteur-payeur »	
Notching	Les autres pratiques qui menacent l'intégrité de la notation
Rating shopping	
Unsolicited/shadow ratings	

Enfin nous avons effectué le codage analytique qui est caractérisé par l'interprétation du sens produit par les données au travers de l'utilisation des concepts des Economies de la grandeur. À ce stade, l'utilisation de la fonction matrix de Nvivo8 nous a aidé à mettre en lumière les compromis établis entre plusieurs mondes pour chacune des consultations considérées (annexe 2).

Les catégories et leurs descripteurs sémantiques semblent déjà fortement déterminés et explicités dans l'œuvre de Boltanski et Thévenot. Cependant, une marge de manœuvre certaine demeure. Si les mondes, les principes supérieurs communs, les épreuves, les formes de preuves pertinentes dans un monde sont clairement évoqués (se reporter à l'annexe 1) les descripteurs précis restaient quant à eux à déterminer. Nous nous sommes inspirés du tableau des descripteurs sémantiques utilisés par Patriotta, Gond et Schultz (2011) en adaptant son contenu à notre travail (voir l'annexe 1 pour les descripteurs utilisés et l'annexe 2 pour les modalités de codage).

## 5. LES FONDEMENTS MORAUX DE L'AGENCEMENT REGULATIF DE LA NOTATION DU CREDIT

Par opposition à la consultation publique lancée par la SEC en 2003, le choc au niveau des justifications s'est manifesté par une forte augmentation du nombre de commentaires envoyés lors des consultations publiques de 2007 et 2008 (comme indiqué dans la figure 1 précédemment présentée). À partir de 2006, à travers le *Credit Rating Agencies Reform Act*, puis les consultations publiques de l'été 2008, la SEC a l'intention de promouvoir « *la responsabilité, la transparence et la compétition* » dans l'industrie de la notation de crédit. L'autorité d'encadrement des marchés financiers américaine entre dans une phase de volontarisme accru concernant la supervision de la notation de crédit. Dans cette optique, la *final rule* de 2007 adopte des mesures régissant la mise à disposition publique des données des agences, les obligeant à conserver l'historique des leurs activités et à fournir des rapports

financiers à la SEC. Enfin il est demandé aux agences de mettre en œuvre des procédures pour combattre les éventuels conflits d'intérêts. Dans ce sens, il est désormais interdit aux agences NRSRO « *d'avoir certains conflits d'intérêts et de s'engager dans des pratiques injustes, abusives ou des pratiques coercitives* » (SEC 2008, juillet, rappelant les injonctions de 2007). Pour cette période, nous avons relevé deux thèmes autour desquels s'articulent les controverses dans la recherche du *bien commun* : le débat sur l'utilisation des notations NRSRO dans la réglementation et la controverse autour du conflit d'intérêts menaçant l'activité de notation.

## **5.1. L'UTILISATION DES NOTATIONS DE CREDIT DANS LES REGLEMENTATIONS DES POUVOIRS PUBLICS**

La SEC décide de chercher à diminuer la dépendance excessive aux notations reconnues nationalement dans la régulation. L'immense majorité des témoignages exprime une opposition envers les mesures proposées par la SEC pour réduire la dépendance de la régulation aux agences NRSRO.

### **Les compromis révélés par les commentaires**

Nous nous attachons à présent à étudier les registres argumentatifs utilisés pour contester, ou au contraire, soutenir, la référence aux notations des agences reconnues nationalement dans l'encadrement des activités financières. Un premier témoignage, celui d'un investisseur, défend l'utilisation qui est faite des notes NRSRO :

*“NRSRO Ratings should be maintained.  
NRSRO ratings, although imperfect at times, provide a clear and discernible threshold below which investments may not be made.”*  
J. G. Lallande, Invesco Aim Advisors, Inc., juillet 2008.

L'extrait de témoignage de J. G. Lallande (Invesco Aim Advisors Inc) relevé ci-dessus, récuse la démarche de la SEC, au nom d'un arrangement entre deux grandeurs. En effet, l'utilisation des notations NRSRO permet d'obtenir un « *seuil clair et discernable* » (monde de l'opinion), en dessous duquel l'investissement ne sera pas réalisé (monde industriel). Cette dimension de l'opinion est solidement associée au monde de l'industrie, en regrettant que ces notations soient alors remplacées par des « *standard subjectifs* », qui réduisent l'efficacité du dispositif.

Intéressons-nous maintenant au témoignage de Daniel Pedrotty (Office of Investment, AFL-CIO), que nous avons placé dans le tableau ci-dessous. Ce représentant des travailleurs américains de l'*American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations* évoque les problèmes causés par l'application de la règle sur la « *dynamique du marché* » (monde marchand). Selon lui, si cette mesure était retenue, elle entraînerait une plus grande prise de risque, et le résultat obtenu serait un manque de qualité (monde industriel) des notations mais surtout, un manque de confiance des investisseurs dans la régulation du marché et dans le système en général (monde de l'opinion). Nous nous retrouvons ainsi en présence d'un compromis entre les mondes marchand, industriel et de l'opinion. Pour résumer en une phrase la position soutenue par la majorité des acteurs dans le débat autour de la suppression des références aux notations dans la réglementation, la conception du *bien commun* suit la logique suivante : « *il ne faut pas supprimer le recours à la notation NRSRO, car ce recours est efficace, et ne plus s'appuyer sur cette efficacité déstabiliserait le marché, cela entraînerait une perte de confiance dans le marché* ».

Le témoignage de Jeffrey T. Brown (Charles Schwab Co., Inc.) mentionné également dans le tableau 3 atteste d'un agencement des principes des cités semblable. L'investisseur souligne que, selon lui, la référence aux notations NRSRO dans la loi représente un instrument de grande utilité (monde industriel) pour la structuration des produits, dans la mesure où les participants au marché ont connaissance (monde de l'opinion) de ces exigences et assurent donc la bonne tenue du marché (monde marchand).

**Tableau 3. Les mondes de référence dans les justifications autour du statut NRSRO : le compromis monde marchand/monde industriel/ monde de l'opinion**

Acteur	Citation pointant les ordres de grandeur en présence
<i>J. G. Lallande, Invesco Aim Advisors, Inc., July 2008</i>	“NRSRO ratings, although imperfect at times, provide a <b>clear and discernible</b> threshold below which investments may not be made. By eliminating this threshold and replacing it with a <b>subjective standard</b> -one that may vary from fund to fund- the Commission would be hindering the <b>effectiveness</b> of Rule 2a-7's ability to protect investors.”
<i>Daniel Pedrotty, Office of Investment, AFL-CIO, July 2008</i>	“It is not an exaggeration to suggest that the elimination of the ratings requirements as contemplated may accomplish the exact opposite of what the Commission intends. <b>The market dynamic</b> that would likely arise with the elimination of a third-party rating requirement is predictable and has been observed time and again in other arenas. (...) As a result, there will be <b>greater inconsistency</b> in <b>credit quality</b> among funds. Some investors for a time may not be concerned with or <b>aware</b> of the increased risk that has boosted the return on their investments. In other words, they may assume that the money market funds industry is well <b>regulated</b> . When a fund then inevitably “breaks the buck,” <b>confidence</b> in the whole system may dissipate, freezing credit throughout the economy.”

	To avoid this scenario and the significant harm it would do to the ‘real’ economy, it is prudent to maintain the <b>objective</b> ratings requirement.”
Jeffrey T. Brown, Charles Schwab Co., Inc., July 2008	<p>“Schwab has found that issuers and other market participants are very <b>cognizant</b> of the rule’s rating requirements and most issuers and underwriters use the rating requirements as <b>a tool</b> when structuring products intended for money market investment. The fact that the ratings requirement is a necessary condition for investment provides the funds with <b>leverage</b> when issuers and dealers are marketing new securities to the money funds. Schwab believes that removing the references to the ratings would be a <b>disservice</b> to the funds because it would eliminate one of the few <b>means</b> funds have to compel <b>a level of market discipline</b>.</p> <p>Another disadvantage is a potentially wide disparity among funds regarding what constitutes an Eligible Security. Without the <b>objective</b> floor provided by NRSRO ratings requirements, money market funds’ investment decisions will be far more <b>subjective</b>, making it more difficult for investors to compare the safety and quality of investments held by one fund versus another.”</p>
Frank Partnoy, July 2008	<p>“My one substantive recommendation to the Commission is that it include in its Final Rules some language indicating that reliance on <b>market-based information and market prices</b>, rather than NRSRO ratings, can be an acceptable – indeed, preferable – <b>method</b> of satisfying obligations to <b>assess</b> the credit quality and risk of particular assets. For example, in directing that money market fund boards of directors look to outside quality determinations, I believe the Commission should highlight in the Final Rules that, in addition to NRSRO ratings, it would be appropriate for directors to look to, and <b>rely on, market measures of credit risk</b>, including both the <b>credit spreads</b> of fixed income instruments and the <b>market prices of credit default swaps</b>”</p>

L’étude des ordres de grandeur qui sous-tendent le point de vue des acteurs permet ainsi de souligner que la majorité d’entre eux s’oppose à la suppression des références aux notations dans la régulation. Il est à cet égard instructif de se pencher sur les soutiens de la suppression de la référence aux notations dans la régulation, ceux-là mêmes qui semblent contester *le statu quo* en soutenant cette réforme. Le fer de lance de la critique, l’universitaire Franck Partnoy, dont nous avons placé un extrait de témoignage dans le tableau ci-dessus nous semble très significatif du point de vue de l’étude des ordres moraux soutenant l’ordre régulateur.

Le vœu de Partnoy, qui consiste à mettre sur pied, en pratique, une industrie de la notation libérée des usages réglementaires des notations, est associé à une conception d’une organisation ayant recours au marché pour atteindre une plus grande efficacité. Du point de vue des répertoires argumentatifs, c’est l’information (monde de l’opinion), fondée sur les indicateurs du marché (monde marchand) qui est considérée comme la mieux à même d’évaluer les risques de crédit (monde industriel). Les mêmes fondements de la légitimité sont exprimés autrement dans la dernière partie de l’extrait : les agents devraient faire confiance (monde l’opinion) aux mesures (monde industriel) de risque du marché (monde marchand, tels que les *spreads* de crédit ou les *credit default swaps*), pour obtenir un dispositif plus efficace (monde industriel).

Nous allons revenir plus en détail sur l'interprétation que nous donnons de la réaffirmation de la logique de l'autorégulation dans cette industrie. Remarquons néanmoins, pour l'instant, que le compromis opinion, marché et industrie, monopolise la remontée en généralité opérée. Que ce soit du côté des acteurs pro-changement ou de ceux réticents à une remise en cause de la dépendance de la régulation aux notations NRSRO, nous constatons cette même polarisation dans les argumentations.

Sur le fond, la plupart des acteurs marquent une nette opposition envers l'éviction des notations NRSRO de la réglementation. Un tel changement est considéré comme une opération qui déstabilisera fortement les marchés. Car au fur et à mesure, les acteurs ont appris à utiliser les notations d'une manière conforme aux exigences de la régulation. Plus précisément, puisque la FED (« *Federal Reserve* ») évalue la bonne santé des banques au travers de la détention d'obligations de catégorie « investissement » plutôt que par la détention d'obligations de la catégorie « spéculative » des agences reconnues NRSRO, les investisseurs ont intégré cette exigence à un tel point qu'ils accordent cette même valeur aux notations pour leurs propres investissements. Il en va de même dans le domaine de la revente de produits financiers (le « *brokerage* »), pour lesquels on parvient à montrer au client de façon intelligible, avec une simple notation, la qualité du titre proposé. Le fait de retirer les notations NRSRO de la régulation reviendrait alors à priver les acteurs du marché de ce qu'ils considèrent comme leur outil privilégié. Une telle mesure pourrait menacer le compromis existant entre l'opinion, le marché et l'efficacité et autour duquel était structuré le *bien commun*. De quelle façon ? La dimension de la confiance (de l'opinion) serait par exemple mise à mal, menaçant d'ébranler l'ensemble de la stabilité du compromis. Car si le retrait des notations NRSRO semble une mesure réglementaire, nous avons indiqué que la confiance, qui s'est peu à peu placée dans la valeur des notations, prenait pied dans cette référence aux notes. Supprimer ce pilier revient à altérer un des fondements sur lequel la conception de ce qui est légitime s'est stabilisée. Cependant, la complexité du compromis permet également d'éviter que les épreuves ne fassent mouche avec une trop grande facilité. Dans ce sens, les témoignages s'opposant à la réforme affirment par exemple que, certes, l'efficacité n'a pas été au rendez-vous, mais ils soulignent également que l'ensemble de la communauté a confiance en ces notations. L'épreuve est détournée en prenant appui sur une des dimensions non attaquée de l'arrangement complexe. Cela entraîne une forme de circularité dans la contestation où, tour à tour, on argue du caractère efficace du dispositif, pour contrer la perte de confiance dans l'industrie, ou autrement, que le manque d'efficacité du dispositif est regrettable, mais acceptable, car il est lié à la perte de confiance temporaire des acteurs du

marché. En d'autres termes, sous la stabilité de la logique institutionnelle (l'autorégulation), un fort mouvement de lutte entre les mondes peut être observé.

## **5.2 LE DEBAT SUR LES CONFLITS D'INTERETS**

En 2009, les manquements des agences sont désormais bien connus des acteurs de l'industrie. D'une part, car ce sont ces erreurs de notation, ou les retards à la dégradation, qui ont contribué à plonger les acteurs financiers dans une attitude de défiance généralisée envers les marchés financiers. D'autre part, les défaillances des agences ont été largement véhiculées par les médias. La crise financière s'est de plus transformée en crise économique, et celle-ci a nécessité l'intervention des États pour soutenir le système financier. Le scandale Madoff a également fait croître la méfiance envers la finance, et il semble avoir contribué à répandre l'idée de la nécessité d'un plus grand contrôle des marchés. Enfin, le changement d'administration américaine, suite à l'élection du président démocrate Barack Obama, semble aller de pair avec une véritable remise en cause du *statu quo*. Dès son arrivée, le 20 janvier 2009, le président américain nomme une nouvelle directrice à la tête de la SEC, Mary Shapiro, en remplacement du conservateur Christopher Cox, ce qui laisse augurer de l'instauration d'une nouvelle politique en matière d'encadrement de la finance.

En particulier, la crise des subprimes fit émerger avec plus de vigueur la problématique de l'intervention de l'agence de notation dans la structuration d'un produit financier. Car, en participant à la création de ce produit – produit qui vaut en grande partie par sa notation –, l'agence est alors considérée comme juge et partie ; ce qui mine le caractère prétendument objectif de l'évaluation. Cependant, la mise en œuvre d'une règle empêchant ce type de phénomène n'est pas exempte de critiques. Le témoignage de Bruce Stern, un représentant des assureurs placé dans le tableau 8, regrette que, dans une volonté d'empêcher les activités de conseil des agences envers les entreprises qu'elles notent, on enraye dans le même temps la circulation de l'information sur les méthodologies utilisées par les agences. Or, pour conduire leurs propres évaluations et développer leurs nouveaux produits d'assurance, les assureurs ont besoin d'informations distillées par les agences. La critique fait apparaître l'illégitimité d'une telle mesure en cela que, en allant à l'encontre d'une forme de transparence (monde de l'opinion), elle est considérée comme non praticable (monde industriel). Ce qui représentait une épreuve envers le compromis en vigueur, en cherchant à introduire l'intégrité dans le

processus de notation, doit être éliminé. De cette façon, ce qui n'est pas praticable n'est pas considéré comme appartenant au domaine du possible (relevons l'explicite terme « *unrealistic* » utilisé dans l'extrait ci-dessous).

Selon le témoignage du président de l'agence canadienne DBRS (tableau 4), les conflits d'intérêts sont inhérents à l'activité de la notation et, s'il faut les combattre certes, ce combat semble perdu d'avance ; sans qu'on le regrette outre mesure, en apparence du moins. L'action privilégiée sur le conflit d'intérêts, en accord avec la réalité socialement construite dans ce champ, réside dans leur révélation (« *remaining conflicts should be disclosed to the public and managed in a transparent and verifiable fashion* »). Le pouvoir de la « *disclosure* » (publication / transparence) est à interpréter à travers le prisme du compromis régnant : il soutient une conception de la crédibilité comme source d'efficacité marchande. Ce rapprochement se confirme dans la seconde partie de l'extrait présenté, où les éléments relatifs au monde industriel (*procédures, méthodologies, performance*) sont associés à ceux du monde de l'opinion (*transparent, publier, information*).

Au cours de ce débat, il émerge un type de test permettant de convenir parfaitement au format d'épreuve : on soumet l'idée d'une « *publication des performances présentes et passées des agences* ». De cette façon, les acteurs parviennent à résoudre dans le cadre existant le problème soulevé : le rapprochement harmonieux entre les mondes marchand, industriel et de l'opinion n'est plus entravé. Le conflit d'intérêts demeure alors un thème marchand, industriel et de l'opinion, et la résolution de ce problème, obtenue par le moyen des dimensions industrielles et de l'opinion renforce le compromis précédemment décrit.

L'incertitude, créée par le renforcement de la critique envers le conflit d'intérêts, est ainsi réduite par un formatage de l'argumentation autour des principes de légitimité qui sont rapprochés dans le compromis en vigueur.

Revenons à un autre volet de la problématique du conflit d'intérêts dans cette période troublée pour la notation de crédit. Il s'agit de la controverse autour du meilleur modèle économique à adopter pour assurer la rémunération des agences. Le témoignage de Deven Sharma (tableau 4) le président de Standard & Poor's, montre comment le recours à un format d'épreuve connu et maîtrisé permet de se rassurer en s'appuyant sur l'existant. Finalement, on envisage de revenir à l'harmonie du *bien commun* dans laquelle « *ce qui est crédible est reconnu par le marché et donc efficace* ». En l'espèce, il s'agit de résoudre l'épreuve du conflit d'intérêts par la conception de la légitimité prévalente : « *ce qui est crédible est reconnu par le marché* ».



(monde marchand) *et donc efficace* (diminue les conflits d'intérêts), *ainsi il faut faire apparaître, au besoin d'une meilleure circulation d'information* (monde de l'opinion), *les conflits d'intérêts réels ou potentiels*. Nous l'avons indiqué, au final, certains acteurs accordent du reste peu d'importance au fait de savoir si ces conflits sont réels ou potentiels, du moment qu'ils sont traités de la façon décrite.

**Tableau 4. Les mondes de référence dans les justifications autour du conflit d'intérêts : le compromis monde marchand/monde industriel/ monde de l'opinion**

Acteur	Citation pointant les ordres de grandeur en présence
<i>Bruce Stern, Association of Financial Guaranty Insurers, 2009.</i>	“The prohibition limiting rating agencies from providing advice on their rating criteria is impractical, and attempts to distinguish between rating criteria and “recommendations”. In so doing, the rule inhibits the dialogue necessary to address changing circumstances or new products. The adopting release perceives a conflict when an NRSRO is “rating its own work”. If an NRSRO establishes its own rating criteria (as it must do), the NRSRO will inevitably be “rating its own work”. AFGI submits that concerns regarding rating integrity should be addressed in a manner that does <b>not inhibit rating transparency</b> . Proposal for Consideration: The rule should be eliminated as <b>impractical</b> .”
<i>Daniel Curry, President, DBRS Inc, une agence de notation, 2009.</i>	“Rather than adopting an <b>unrealistic</b> , zero-tolerance policy towards conflicts, DBRS endorses the approach the Commission has followed thus far. Conflicts should be eliminated wherever possible (and some conflicts should be prohibited outright) and the remaining conflicts should be <b>disclosed</b> to the <b>public</b> and <b>managed</b> in a <b>transparent and verifiable fashion</b> . In this regard, DBRS believes that requiring NRSROs to establish and abide by <b>transparent ratings procedures and methodologies; implement</b> and enforce codes of conduct; and <b>publish useful information</b> about the <b>performance</b> of their ratings over time will go a long way to minimizing or eliminating the harmful ramifications of conflicts of interest in the credit rating industry.”
Nicholas Brown, un citoyen s'exprimant en son nom, 2009.	“One suggestion to hold them <b>accountable</b> would be to somehow tie agencies' ratings to the <b>credit default swaps pricing</b> . Like maybe the rating firms themselves would actually be required to issue (fully or participating with other parties) the CDSs on the entities they are rating! Since they would be on the hook for paying any default claims on the things they're rating, they would greatly <b>incentivized to rate them accurately</b> so the <b>default</b> insurance that they are selling and backing is <b>priced</b> properly. Instead of just being 3rd-party rate-for-pay machines, they would be more like insurance companies, whose <b>profits are directly tied to their ability to accurately</b> assess risk.”
Sean Egan, Egan-Jones Ratings Co, 2009, une agence de notation payée par les souscriptions.	“I agree with Chairman Shapiro that the compensation is the key to altering behavior, and, in the ratings industry, the best way to do this is to heighten the <b>awareness</b> levels of who is paying for what. We have a <b>free market system</b> and the government cannot and should not <b>compel</b> the use of one business model over another. However, it is the role of the SEC and other policy makers charged with the responsibility <b>to protect investors</b> to make sure that <b>investors</b> and other users of credit ratings <b>know</b> whether the seller or the buyer is <b>paying for the work product</b> .”
Deven Sharma, president de Standard & Poor's Ratings Services.	“Every business model has positive and negative aspects and some may work better for certain investors than others. In our judgment, the focus of regulation in this area should be on recognizing the benefits and costs of different models and working to ensure that potential conflicts are effectively <b>disclosed and managed so that market participants can decide which rating firms and business models are appropriate for their needs</b> .”

Nous avons mis en lumière l'inclinaison des commentaires vers la constitution de critiques adoptant le format d'épreuve correspondant au compromis en place. Ainsi le débat sur le conflit d'intérêts se traite-t-il par l'entremise d'épreuves appartenant aux mondes marchand, industriel et de l'opinion, plutôt que par la formation, par exemple, d'épreuves relevant du monde civique ou du monde artiste.

Notre terrain empirique met en exergue le fait que, dans un premier temps, on assiste à une conversion des objets, afin de les faire convenir au format des épreuves : les acteurs évitent ainsi que ces objets ne placent le débat, de façon trop ancrée, dans un monde étranger au compromis, sur le plan du monde civique par exemple. Dans un deuxième temps, la conception légitime de la régulation est mise en comparaison avec les objets mobilisés dans le format d'épreuve correspondant. Il s'agit à ce stade d'*épreuves de réalité*<sup>3</sup> (Boltanski, 2009). Notons que cette étape ne présume en rien de l'issue des épreuves : nous pouvons aussi bien aboutir à une reconfiguration réelle de l'ordre qu'à une clôture de la controverse sans changement. Dans les justifications, l'argumentation est alors privilégiée pour permettre à l'ordre régulateur de répondre à ces revendications. Ce phénomène apparaît clairement ; en particulier lorsque l'on se penche sur les suggestions apportées par les acteurs afin d'améliorer le dispositif de la notation (se reporter aux témoignages de Nicholas Brown et de Sean Egan dans le tableau ci-dessus). Selon Nicholas Brown, « *plus de marché* », en liant ici les revenus des agences à des indices de probabilité de défaut fournis par le marché, comme les *Credit Default Swap*, représenterait une incitation à ce que les agences soient responsables. Cela entre d'ailleurs en opposition avec le souhait avoué de la SEC d'intervenir pour encadrer la notation de crédit, et d'en finir avec l'autorégulation. Nous retrouvons donc les grandeurs présentes dans l'agencement constaté précédemment. La citation de Sean Egan indique, explicitement désormais, la façon dont la réalité est conçue dans cette industrie. Il aura sans doute fallu cette crise de la justification, et un passage à des *épreuves de réalité*, pour qu'apparaisse avec une si grande netteté les principes sur laquelle s'établit la légitimité, et qui guide la façon dont les objets sont investis dans les situations. C'est bien dans les périodes de crise qu'il est constaté un effort commun pour réduire l'incertitude en qualifiant la situation selon les principes de légitimité en place. L'argumentation soutenue « *doit appréhender dans*

---

<sup>3</sup> Les épreuves de réalité caractérisent les moments où l'institution est rapprochée par les individus de la réalité qu'ils éprouvent en pratique. Par exemple, on a reproché aux acteurs de la notation de crédit de faire preuve de subjectivité, ce qui entre en contradiction avec la conception que l'on se faisait habituellement d'une notation objective. En conséquence, les « épreuves de réalité » consistent à questionner cet écart entre théorie et réalité, c'est-à-dire à interroger l'objectivité supposée du processus de notation.

*les êtres ce qui dépasse l'action immédiate et leur assure une subsistance* » (Boltanski et Thévenot 1991, page 431). Nous assistons donc à une remontée en généralité qui dévoile le compromis de la situation, en l'occurrence un fort tropisme autour d'un rapprochement opinion, marché et industrie, selon une structure particulière : « *le marché est efficace et crée la confiance* », la « *confiance rend le marché efficace* ». On constate en particulier que le maintien ne provient pas de la robustesse des accords obtenus par le processus de justification mais par le processus de justification *per se* qui, en évitant que la controverse ne se close par une logique auto-nourrissante, conduit à une perpétuation du *statu quo*. Ce processus permet alors d'introduire la notion de *figure complexe*.

### **5.3. LA FIGURE COMPLEXE OU LA CIRCULARITE DE LA CRITIQUE**

Au-delà de l'absence de prise en compte des objets civiques ou domestiques dans la conception de la légitimité en place, on observe un second phénomène à l'œuvre. Il repose sur le caractère sophistiqué du mécanisme de maintien. En effet, la qualification de nullité n'est pas le seul mécanisme de perpétuation du compromis. Car une opération de dévoilement est effectivement menée, en témoigne l'explosion des justifications, sans pour autant parvenir à déclencher une remise en cause du compromis. On observe ainsi que c'est précisément le caractère composite de la situation d'harmonie qui, par sa complexité, rend également la situation pérenne.

Par cette caractéristique constitutive du compromis, la critique qui surgit « *ne peut jamais dans ce cas être complètement clarifiée parce qu'il n'est pas possible de remonter à un principe supérieur commun* » (Boltanski et Thévenot 1991, page 343). Elle s'engouffre dans un format d'épreuve, duquel elle ne pourra pas s'échapper, pour mettre en œuvre une contestation profonde du dispositif. Par conséquent, il n'y a pas de danger pour le compromis, au contraire, il en sort renforcé, puisqu'il s'agit d'insister sur les grandeurs qui le composent.

Ainsi, en premier lieu, lorsque les critiques émises envers le caractère individualiste de ce dispositif affluent, elles s'établissent par référence à la *formule* grandeur industrielle, grandeur marchande et grandeur de l'opinion sans jamais parvenir, dans un second temps, à remonter véritablement à l'une d'elles puisqu'elles sont en fait étrangères l'une à l'autre.

Il faut considérer le compromis qui identifie dans un même *bien commun* la concurrence, la transparence et la performance. Ces trois grandeurs sont équivalentes puisque l'on peut

indifféremment dénoncer le fait que la « *concurrence n'est pas performante* », que « *la performance n'est pas liée à la concurrence* », que « *la transparence n'est pas pratique* » ou encore que « *le marché n'est pas transparent* ». Cependant, l'indétermination du *bien commun* ne permet pas d'aller très loin dans la controverse, si l'on cherche à dénoncer le manque de caractère concurrentiel des agences, on nous opposera qu'il est le système le plus performant. Si l'on attaque le manque de performance, on arguera qu'il est concurrentiel et ainsi de suite... Nous décelons donc bien ici les caractéristiques de la *figure complexe* décrite par Boltanski et Thévenot (1991, page 343), et qui participe ici au mécanisme de maintien de l'agencement en place.

## 6. CONCLUSION

En distinguant à la suite de Gond et Leca (forthcoming), la notion de « logique institutionnelle » de celle de « monde », notre étude a permis d'explicitier la manière dont les acteurs procèdent concrètement pour construire les agencements de mondes dans un cas de perpétuation de la logique institutionnelle. Ainsi la controverse sur la régulation de la notation de crédit ouverte par la crise des subprimes a permis aux acteurs de réaffirmer les principes moraux (la concurrence, la transparence et la performance) qui soutiennent une logique institutionnelle tournée vers l'autorégulation de l'industrie. C'est également dans l'incapacité des acteurs à clore la controverse impliquant divers ordres moraux, une forme de circularité de la critique que nous avons matérialisée par la notion de *figure complexe*, que se trouve la source de la réaffirmation des fondements de la légitimité de la régulation de la notation de crédit.

Le recours au compromis, qui est central dans l'approche des Economies de la grandeur, a permis d'explicitier une facette complexe de l'évolution des logiques institutionnelles. Intrinsèquement instable, puisqu'il est le produit composite d'éléments de nature différente, le compromis permet de mettre temporairement de côté les différences. Dans ce cadre, l'étude des compromis n'est donc pas celle de la solidité d'un ordre qui s'imposerait totalement aux acteurs. Les formes de domination sont au contraire relatives : la grandeur et la petitesse sont relatives, elles dépendent de la cité dans laquelle on se place. Comme nous le précisons précédemment, ce qui s'impose aux acteurs n'existe que dans une relation située, contextualisée et spécifique.

*« Le régime de critique et de justification ne permet d'identifier que des tyrannies d'un ordre public sur un autre, conséquence du pluralisme des grandeurs ».*

(Thévenot 2009, page 54)

Cette conception est à l'origine d'une plus grande finesse dans l'analyse des actions contraintes par l'institution. Par ce prisme, les micro-fondements de l'institution apparaissent tels qu'ils s'exécutent en pratique : ils sont mis en mouvement au travers de la négociation de ce que les acteurs jugent comme légitime d'un point de vue moral. Certes une telle dynamique sera généralement présente – et exacerbée – lors d'un changement institutionnel. Mais, comme c'est le cas dans notre étude, une telle dynamique n'initie pas nécessairement le changement. Le recours aux Economies de la grandeur nous permet alors d'explicitier l'inébranlable créativité humaine, y compris dans les situations de stabilité, conformément aux intuitions des chercheurs qui ont insisté sur la notion d'effort dans leur étude de la dynamique institutionnelle (Lawrence et Suddaby 2006 ; Lawrence, Suddaby et Leca 2009, page 14).

L'étude de ce terrain empirique souligne le fait que, dans certains cas de crise de la justification, la confrontation d'ordres de grandeur peut constituer le sous-bassement sur lequel l'institution s'établit (McInerney 2008 ; Patriotta, Gond et Schultz 2011). Ce travail corrobore également la possibilité d'existence d'une institution comme un élément embrassant les contradictions (Hargrave et Van de Ven 2009). Néanmoins un pas supplémentaire est franchi puisque l'industrie de la notation de crédit donne à voir un cas spécifique : c'est lors de la remise en cause de la logique institutionnelle que la co-existence des contradictions assure... la perpétuation de l'ordre institutionnel. Ici, contestation de la logique institutionnelle permet de réaffirmer les principes moraux qui la soutiennent, d'une part. Et, la logique de l'ordre auto-régulé apporte la résistance aux attaques des critiques faisant intervenir les principes moraux mobilisés par les acteurs, d'autre part. Par exemple, la conception de la notation de crédit auto régulée permet de répondre aux critiques concernant le manque de concurrence ou le manque de transparence de l'industrie.

Remarquons enfin que l'observation de l'engagement des acteurs dans le processus de justification contribue à prolonger les études qui ont intégré les acteurs dans l'analyse des phénomènes de maintien institutionnel (Washington et Ventresca 2004). L'étude du travail d'agencement des ordres de grandeur permet en effet de faire le lien entre l'engagement individuel des acteurs et le niveau macrosociologique auquel se situe l'institution et la notion de logique institutionnelle.

Ainsi c'est dans une relation dialogique que les représentations tenues pour acquises par les acteurs sont soutenues ou remises en cause par les ordres de grandeur. C'est donc au travers de la remise en cause de la distinction traditionnellement opérée entre maintien et changement (Gond et Leca, forthcoming) que nous sommes parvenus à donner à voir la dimension processuelle des enjeux institutionnels de la notation de crédit. Opposer maintien et changement institutionnel dans une approche pragmatique ne semble donc par faire sens. La dynamique argumentative, ce qui représente l'objet même des *Economies de la grandeur*, peut être considérée dans ce cadre uniquement si elle est appréhendée comme étant aussi peu dissociable de l'instabilité que de la stabilité institutionnelles. La situation où les logiques institutionnelles sont justifiées par les mondes et celle où les logiques institutionnelles sont remises en cause par les mondes ne peuvent pas être raisonnablement distinguées puisque l'institution, dans sa stabilité, est indissociable de sa contestation (Boltanski 2009). Nous avons soutenu cette assertion théorique en observant le cas de l'industrie de la notation de crédit. Il conviendrait alors de questionner des terrains empiriques présentant d'autres conditions de justification, notamment pour préciser le lien entre logiques institutionnelles et « mondes » dans le cas où la justification aura pu déboucher sur des changements radicaux.

## REFERENCES

- Battilana, J. and S. Dorado (2010), "Building sustainable hybrid organizations: The case of commercial microfinance organizations." *The Academy of Management Journal*, 53(6): 1419-1440.
- Biggart, N. and T. Beamish (2003), "The economic sociology of conventions: Habit, custom, practice, and routine in market order." *Annual Review of Sociology*, 29: 443-464.
- Boltanski, L. (2009), *De la critique : Précis de sociologie de l'émancipation*. Paris, Gallimard.
- Boltanski, L. and L. Thévenot (1991), *De la justification. Les économies de la grandeur*, Gallimard.
- Borras, A., M. McNamee and H. Timmons (2002), "The credit raters: How they work and how they might work better." *Business Week*, 4(8).
- Denis, J.-L., A. Langley and L. Rouleau (2007), "Strategizing in pluralistic contexts: rethinking theoretical frames." *Human Relations*, 60(1): 179-215.
- Friedland, R. (2009), "The endless fields of Pierre Bourdieu." *Organization*, 16(6): 887-917.
- Friedland, R. and R. R. Alford (1991), Bringing society back in: Symbols, practices and institutional contradictions, in W. W. Powell and P. J. DiMaggio, *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, Chicago, University of Chicago Press.
- Greenwood, R., A. M. Diaz, S. X. Li and J. C. Lorente (2010), "The multiplicity of institutional logics and the heterogeneity of organizational responses." *Organization Science*, 21(2): 521-539.
- Hargrave, T. J. and A. H. Van De Ven (2009), Institutional work as the creative embrace of contradiction, in T. B. Lawrence, R. Suddaby and B. Leca, *Institutional Work. Actors and Agency in Institutional Studies of Organizations*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Huault, I. and H. Rainelli-Weiss (2011), "A Market for weather risk? Conflicting metrics, attempts at compromise and limits to commensuration." *Organization Studies*, 32(10): 1395-1419.
- Jennings, P. D. and R. Greenwood (2003), Constructing the iron-cage: Institutional theory and enactment, in R. Westwood and S. Clegg, *Debating Organization*, Malden, MA, Blackwell: 195-207.
- Kraatz, M. and E. Block (2008), Organizational implications of institutional pluralism, in R. Greenwood, C. Oliver, K. Sahlin-Andersson and R. Suddaby, *Handbook of Organizational Institutionalism*, London, Sage: 243-275.
- Lawrence, T. B. and R. Suddaby (2006), Institutions and institutional work, in S. Clegg, C. Hardy, T. B. Lawrence and W. R. Nord, *The Sage Handbook Of Organization Studies*, London ; Thousand Oaks, Calif., Sage Publications: 215-254.

Lawrence, T. B., R. Suddaby and B. Leca (2009), *Institutional work: actors and agency in institutional studies of organization*. Cambridge ; New York, Cambridge University Press.

Leca, B. and J.-P. Gond (forthcoming). Theorizing change in a pluralistic institutional context: What can Economies of Worth and New-Institutionalism learn from each other?, Working Paper.

Lévy, T. (2001), The theory of conventions and a new theory of the firm, in E. Fullbrook, *Intersubjectivity in Economics*, Routledge: 254-272.

Lounsbury, M. and E. T. Crumley (2007), "New practice creation: An institutional perspective on innovation." *Organization Studies*, 28(7): 993-1012.

Mackenzie, D. (2011), "The credit crisis as a problem in the sociology of knowledge." *American Journal of Sociology*, 116(6): 1784.

March, J. G. and J. P. Olsen (1989), *Rediscovering institutions: The organizational basis of politics*, Free Pr.

Marti, I. and J. Mair (2009), Bringing change into the lives of the poor: Entrepreneurship outside traditional boundaries, in T. B. Lawrence, R. Suddaby and B. Leca, *Institutional Work. Actors and Agency in Institutional Studies of Organizations*, Cambridge, Cambridge University Press.

Mcinerney, P. B. (2008), "Showdown at Kykuit: Field-configuring events as loci for conventionalizing accounts." *Journal of Management Studies*, 45(6): 1089-1116.

Nachi, M. (2006), *Introduction à la sociologie pragmatique*. Paris, Armand Colin.

Patriotta, G., J.-P. Gond and F. Schultz (2011), "Maintaining legitimacy: Controversies, orders of worth and public justifications." *Journal of Management Studies*.

Powell, W. W. and J. A. Colyvas (2008), Microfoundations of institutional theory, in R. Greenwood, C. Oliver, R. Suddaby and K. Sahlin, *Handbook of organizational institutionalism*, Thousand Oaks, CA, Sage Publications: 276-298.

Ranson, S., B. Hinings and R. Greenwood (1980), "The structuring of organizational structures." *Administrative Science Quarterly*: 1-17.

Ricoeur, P. (1991), "Pour une éthique du compromis (entretien avec Paul Ricoeur)." *Alternatives non violentes*, 80: 2-7.

Sec (2008, juillet). Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examination of Select Credit Rating Agencies.

Spicer, A. and G. Sewell (2010), "From national service to global player: Transforming the organizational logic of a public broadcaster." *Journal of Management Studies*, 47(6): 913-943.



Thévenot, L. (2009), Biens et réalité de la vie en société. Disposition et composition d'engagements pluriels, in M. Breviglieri, C. Lafaye and D. Trom, *Compétences critiques et sens de la justice, Colloque de Cerisy*, Paris, Economica, Collection Etudes Sociologiques.

Thornton, P. H. (2004), *Markets from culture: Institutional logics and organizational decisions in higher education publishing*, Stanford University Press.

Thornton, P. H. and W. Ocasio (1999), "Institutional logics and the historical contingency of power in organizations: Executive succession in the higher education publishing industry, 1958-1990." *American Journal of Sociology*, 105(3): 801-843.

Thornton, P. H. and W. Ocasio (2008), Institutional logics, in R. Greenwood, C. Oliver, K. Sahlin and R. Suddaby, *The Sage Handbook of Organizational Institutionalism*, Sage Publications.

Washington, M. and M. J. Ventresca (2004), "How organizations change: The role of institutional support mechanisms in the incorporation of higher education visibility strategies, 1874-1995." *Organization Science*: 82-97.

Weber, K. and M. A. Glynn (2006), "Making sense with institutions: Context, thought and action in K.Weick's theory." *Organization Studies*, 27(11): 1639-1660.

Zucker, L. G. (1991), Postscript: Microfoundations of institutional thought, in W. Powell and P. DiMaggio, *The new institutionalism in organizational analysis*, Chicago, Chicago University Press: 103-106.

## ANNEXE 1. DESCRIPTEURS UTILISES POUR LE CODAGE

**Tableau 3 Les six mondes des *Economies de la grandeur***

‘Mondes communs’	Marché	Industrie	Civique	Domestique	Inspiré	Opinion
<b>Mode d’évaluation (grandeur)</b>	Le prix, le coût.	L’efficacité technique	Le bien-être collectif	Le respect, la réputation	La grâce, la singularité, la créativité	Le renom, la gloire,
<b>Test</b>	Le marché, la compétitivité	La compétence, la fiabilité	L’égalité, la solidarité	La confiance	La passion, l’enthousiasme	La popularité, le public, la reconnaissance
<b>Format d’épreuve pertinent</b>	Monétaire	Mesurable : critères, statistiques	Formel, officiel	Oral, exemplaire, garanti personnellement	Implication et expression émotionnelles	Sémiotique
<b>Objets qualifiés</b>	Des biens ou des services circulant dans un marché sans entraves	L’infrastructure, le projet, l’objet technique, la méthode, le plan	Les règles et régulations, les droits fondamentaux, les politiques de protection	Le patrimoine, local, l’héritage	Le corps ou l’article investi émotionnellement, le sublime	Le signe, le média
<b>Etres humains qualifiés</b>	Le client, le consommateur, marchand, le vendeur	L’ingénieur, le professionnel, l’expert.	Les citoyens égaux, la solidarité, les syndicats	L’autorité	Les êtres créatifs, les artistes	Les célébrités

Source: Thévenot, Moody and Lafaye, 2000: 241. Traduction de l’auteur.

Les tableaux 4 et 5 donnent à voir les descripteurs sémantiques que nous avons retenus avec, dans la première colonne, le poids relatif de chacun des mondes par rapport à l’ensemble des passages codés.

**Tableau 4. Les descripteurs sémantiques pour les mondes communs – inspirés par Patriotta Gond et Schultz (Patriotta, Gond et Schultz 2011) et adaptés à notre travail**

« Mondes communs »	Liste des mots clés et expressions utilisées dans ce travail en tant que marqueurs sémantiques pour lier les commentaires aux « mondes communs »
Opinion 31,6 %	<i>Data, information, disclosure, signal, reliable source of information, reputational, credibility, quality of rating information, communicate, publicly accountable, diversity of opinion, comments, the public considers, transparency, reliable, creditworthiness, clear and discernible, confidence, available information, reliability awareness etc...</i>
Civique 18,6 %	<i>Oversight, regulation, integrity, regulator, rulemaking, the government etc...</i>
Marchand 23,2 %	<i>Markets, commercial interests, financial, competing agencies, the marketplace, price competition, competition in the industry, barrier to entry,</i>

	<i>business, the market dynamic, market discipline, market measures of credit risk, increase competition, products, free market system etc...</i>
Industriel 25,3 %	<i>Useful, efficiency, objectivity, performance, quantitative signal, a consistent and clear correlation, a valuable resource, accurate ratings, methodologies, evaluate, resources to manage, objective, standard, effectiveness, a tool, assess, accuracy, practical, level etc...</i>

**Tableau 5. Les descripteurs sémantiques pour les mondes communs (inspiré et domestique) d'après Boltanski et Thévenot**

« Mondes communs »	Liste des mots-clés et expressions d'après Boltanski and Thévenot (2006) <sup>4</sup>
Inspiré 0,7 %	<i>Anxiété de la création, la passion, le rêve, la fantaisie, la vision, l'idée, l'esprit, la religion, le génie, l'inconscient, l'émotionnel, le sentiment etc...</i>
Domestique 0,7 %	<i>L'engendrement, la tradition, la génération, la hiérarchie, la famille, le leader, le bénévole, fidèle, la détermination d'une position dans une hiérarchie, la ponctualité, la loyauté, la fermeté, honnête, la confiance, le supérieur, le rejet de l'égoïsme, le respect etc...</i>

<sup>4</sup> Nous noterons que Patriotta, Gond et Schultz (2011), ont procédé d'une façon semblable en spécifiant que, dans leur objet d'étude, certains mondes n'avaient « *pas été utilisés dans la comptabilité et l'analyse de contenu, à cause de leur faible récurrence dans les données et la faible importance dans le déroulement de la controverse* » (traduction de l'auteur). Nous procédons de façon similaire pour le monde inspiré et le monde domestique, dont l'analyse n'est pas pertinente dans notre étude.

## ANNEXE 2. MODALITES DE CODAGE

Au travers de la présentation d'un échantillon, le tableau ci-dessous fournit une illustration de la méthode de codage que nous avons adoptée pour analyser les commentaires.

**Tableau 6. Illustration de la méthode de codage**

<i>In this regard, DBRS believes that requiring NRSROs to establish and abide by transparent ratings procedures and methodologies; implement and enforce codes of conduct; and publish useful information about the performance of their ratings over time will go a long way to minimizing or eliminating the harmful ramifications of conflicts of interest in the credit rating industry.” Daniel Curry, President, DBRS Inc. 2009</i>
Monde de l'opinion: transparent
Monde industriel: procedures
Monde marchand: the credit rating industry

Nous avons systématiquement compté le nombre de passages mentionnant un des mondes. Nous avons ensuite en partie fondé notre première observation de l'intensité de l'utilisation des mondes communs par ce critère quantitatif. En effet, il est apparu que le monde industriel, le monde marchand et le monde de l'opinion étaient mobilisés avec une fréquence élevée (respectivement 25,3 %, 23,2 % et 31,6 % des passages codés sur un total de 855 passages codés). Le monde civique semble relativement présent, avec 18,6 % des passages codés. Mais il faut interpréter cette présence par le fait que les descripteurs du monde civique sont inhérents à l'exercice d'une consultation publique encadrée par une autorité de régulation. Par exemple, le mot « rule », très régulièrement employé par les participants, sans pour autant faire référence au monde civique afin de justifier leur position, fut comptabilisé comme un des marqueurs de ce monde. Nous avons ensuite décidé de replacer le monde civique à la place qui est la sienne, au travers du traitement qualitatif de nos données, afin d'éviter une sur-représentation de ce monde, qui n'était pas véritablement mobilisé lorsque les acteurs montaient en généralité pour asseoir leurs arguments.

### Les matrices révélatrices de compromis

Pour parvenir à une représentation des arrangements en vigueur dans l'industrie de la notation, nous avons utilisé la fonction *Matrix* de Nvivo8. Dans un premier temps, il fut alors possible de croiser les éléments des commentaires qui relevaient à la fois de la dimension « monde industriel » et « monde du renom ». Une option du logiciel permet d'obtenir le

résultat de ce croisement dans un dossier qui peut ensuite être de nouveau utilisé en tant que dimension d'une nouvelle matrice. Nous avons de cette façon établi une nouvelle matrice qui croisait ce résultat avec la dimension « *monde marchand* ». Le résultat donne ainsi l'ensemble des passages codés à la fois comme « *monde marchand* », « *monde industriel* » et « *monde de renom* » pour tous les témoignages de notre étude. Une dernière matrice, réalisée en croisant ce résultat avec la « *node* » « *concept release 2003* », que nous avons préalablement déterminée, nous permettait enfin d'obtenir ces résultats uniquement pour la consultation publique de 2003.

L'application de la fonction *Matrix* représente donc un outil à partir duquel nous avons fondé notre étude, en appréhendant les arrangements complexes qui régissent la conception commune de la bonne régulation. En procédant ainsi, nous disposions alors d'extraits de commentaires qui révélaient la *grammaire* utilisée pour parvenir aux compromis. Cette opération nous a permis de faire apparaître le compromis qui sous tendait les discours intervenant pour justifier les différentes conceptions de la régulation de la notation de crédit à partir de 2007.