Revue Interventions économiques
Papers in Political Economy

44 | 2012
Économie politique du Québec contemporain. Une perspective sectorielle

Les fonds communs de placement canadiens et l'émergence d'une finance de masse

Canadian Mutual Funds and the Emergence of Mass Finance

Maxime Lefrançois

Édition électronique
URL : http://journals.openedition.org/interventionseconomiques/1517
DOI : 10.4000/interventionseconomiques.1517
ISBN : 1710-7377
ISSN : 1710-7377

Éditeur
Association d'Économie Politique

Référence électronique
Maxime Lefrançois, « Les fonds communs de placement canadiens et l'émergence d'une finance de masse », *Revue Interventions économiques* [En ligne], 44 | 2012, mis en ligne le 01 novembre 2011, consulté le 26 mai 2019. URL : http://journals.openedition.org/interventionseconomiques/1517 ; DOI : 10.4000/interventionseconomiques.1517

Ce document a été généré automatiquement le 26 mai 2019.

Les contenus de la revue *Interventions économiques* sont mis à disposition selon les termes de la Licence Creative Commons Attribution 4.0 International.

Les fonds communs de placement canadiens et l'émergence d'une finance de masse

Canadian Mutual Funds and the Emergence of Mass Finance

Maxime Lefrançois

1 La crise financière amorcée en 2007 avec l'effondrement du marché des titres adossés à des créances hypothécaires – dont une part non négligeable relevait de *subprimes* – a mis en lumière le rôle moteur joué par l'endettement des ménages dans la sphère financière. Cependant, en réduisant abruptement la capitalisation des régimes de pension et des placements individuels en vue de la retraite, la crise a aussi mis en évidence un autre type de participation des ménages aux marchés financiers, soit le placement actif de leur épargne et la hausse de leur détention patrimoniale d'actifs financiers. En effet, depuis une trentaine d'années, l'épargne d'un nombre croissant de ménages nord-américains, notamment encouragée par des incitatifs fiscaux comme le Régime enregistré d'épargne-retraite (REER) et une restructuration du système de financement des retraites, alimente les marchés financiers et rejoint en ceci l'épargne salariale déjà canalisée par les fonds de pension.

2 Au centre de cette mobilisation de l'épargne des ménages et de son placement sur les marchés financiers se trouvent les fonds communs de placement (FCP), un produit financier qui s'est incidemment développé suite au krach de 1929 ayant marqué l'échec du modèle des fonds fermés mis en place par les premières sociétés d'investissement. Les FCP canadiens ont reçu peu d'attention dans la littérature comparativement à d'autres catégories d'investisseurs institutionnels, notamment les fonds de pension. Pourtant ce sont eux qui, au sein du secteur des services financiers, ont connu la plus forte croissance durant l'euphorie boursière des années 1990, croissance par ailleurs légèrement plus marquée au Québec que dans le reste du Canada à partir de la deuxième moitié de cette décennie où les FCP ont déclassé tous les autres produits de valorisation de l'épargne.

3 Cet article propose de rendre compte de deux transformations de nature socio-économique qu'implique la montée fulgurante du secteur des FCP canadiens, tout en contribuant à leur conceptualisation du point de vue de la sociologie de l'économique. La première de ces transformations renvoie à l'affectation de l'épargne des ménages. Dans la perspective d'une analyse de la financiarisation, un portrait du secteur des FCP sera dressé et indiquera comment ils favorisent un déplacement de l'épargne depuis les dépôts bancaires et les obligations vers des formes de placements plus actifs, notamment sur les marchés d'actions, aidés en ceci par des politiques fiscales et des modifications de la réglementation des institutions financières. Contre la thèse de la désintermédiation des marchés financiers souvent associée à ce branchement « direct » de l'épargne, du financement des entreprises et de la sphère financière, il s'agira d'insister sur l'intermédiation que remplissent les FCP ainsi que sur le rôle central que jouent les banques dans ce secteur.

4 Dans un deuxième temps, l'analyse se tournera vers la diffusion et à la généralisation de rapports sociaux de placement qu'implique la montée des FCP. Avec la marchandisation de ce produit financier, de nouvelles catégories d'investisseurs émergent et font leur entrée sur les marchés financiers. Tandis que l'auto-description enthousiaste de ce phénomène produite par l'industrie des FCP, la presse financière et tout un pan de littérature économique y voient une démocratisation de la finance, à laquelle des théoriciens critiques opposent une concentration du capital et un redéploiement de son opposition au travail, il sera ici indiqué en quoi il pourrait plutôt d'abord s'agir d'un processus de massification. Cette idée de massification de la finance depuis les FCP sera approfondie depuis l'observation de certaines de leurs modalités organisationnelles. La question de la massification étant traditionnellement abordée par les sciences sociales à partir d'une opposition de la masse à une élite, il s'agira finalement d'évaluer en quoi la massification de l'épargne posée avec les FCP peut être associée à une élite financière la commandant.

La montée des investisseurs institutionnels et la financiarisation

5 Pour situer cette analyse du secteur des FCP, il convient d'abord de faire état de la croissance rapide au cours des trente dernières années de la participation des ménages nord-américains aux marchés financiers en tant qu'investisseur. Selon le politologue Adam Harmes, qui précise que ces données valent autant pour les États-Unis que le Canada, plus de la moitié des ménages ont désormais des intérêts sur les bourses des valeurs. Ce point de bascule aurait été atteint à la fin des années 1990. Pour le mettre en perspective, rappelons que cette proportion ne dépassait pas les 5 % avant le krach de 1929 et atteignait environ 25 % à la fin des années 1980 (Harmes 2001, p. 4). Bien que l'épargne des ménages autrefois passive et confinée à l'intérieur du système bancaire fasse maintenant place à des placements financiers plus actifs, les ménages investissent peu directement sur les marchés financiers. Ils le font plutôt par le biais d'intermédiaires auxquels ils confient leur épargne. Ces intermédiaires captent ainsi une part croissante de l'épargne, la métamorphosent en capital financier et valorisent ce dernier, un contrôle total de son placement leur étant cédé en échange d'une promesse de rendement et du maintien de sa liquidité. La généralisation de la participation des ménages aux marchés financiers par le biais des investisseurs institutionnels implique en ceci une

transformation de la nature et du mode de valorisation de l'épargne. Cette transformation se caractérise par une sortie de l'épargne du système bancaire – du moins des dépôts traditionnels – aux profits des nouveaux intermédiaires financiers. S'observe tant aux États-Unis qu'au Canada une baisse de la proportion des dépôts bancaires et des actions dans les actifs des ménages, simultanément à une croissance marquée de leur détention de parts des différents fonds constitués et gérés par les investisseurs institutionnels. Ces derniers (FCP, sociétés d'assurance, fonds de pension et *hedge funds*) sont ainsi devenus les principaux collecteurs d'épargne, émetteurs de fonds et détenteurs finaux des titres financiers. Ils exercent de ce fait « [...] une influence maîtresse sur les développements des marchés primaire et secondaire de valeurs mobilières, sur le marché monétaire ainsi que sur le marché des devises. Ils dominent une part considérable des transactions de titres à la fois sur les marchés au comptant et sur les marchés des produits dérivés. Ils influencent aussi l'évolution de la gestion des fonds et des techniques de gestion du risque » (OCDE 2004, p. 11).

6 L'essor de ces intermédiaires financiers non bancaires – quoiqu'en grande partie contrôlés par des sociétés de gestion liées aux grandes banques depuis leur décloisonnement – a été favorisé par une multitude de facteurs. Parmi ceux-ci, mentionnons la déréglementation et la libéralisation financière, les réformes de la fiscalité de l'épargne et l'insécurité quant au financement futur des régimes de retraite (El Makkaoui de Freitas2007). Auraient également contribué à l'essor des investisseurs institutionnels le recul des fonds de pension à prestations déterminées et la montée des fonds à cotisations déterminées, la sophistication des FCP de même qu'une offensive médiatique, publicitaire et idéologique vulgarisant la finance et banalisant la consommation de produits financiers – offensive qui aurait utilisé et renforcé les bulles des années 1990 (Harmes 2000, p. 4-9).

7 Avant d'aborder plus spécifiquement le secteur des FCP, précisons la pertinence des investisseurs institutionnels comme objet d'étude au sein de l'analyse de la financiarisation qui sert ici d'arrière-plan conceptuel et théorique. La financiarisation peut se définir sommairement comme un processus de reconfiguration des relations économiques et des rapports de pouvoir par lequel la finance – ses institutions, ses organisations, ses normes, ses acteurs – tend à se positionner comme le centre de gravité de l'ensemble de l'économie. Affectant autant les entreprises que les ménages et les États, la financiarisation est d'abord fondée sur l'hypertrophie qui caractérise les émissions de titres financiers liquides et les flux financiers globaux depuis une vingtaine d'années (Morin 2006). Telle qu'elle est entendue ici, la financiarisation désigne ensuite plus précisément le processus par lequel ces titres et ces flux, loin de former un espace virtuel ou de constituer une sphère qui serait coupée de l'économie dite réelle : « acquièrent une puissance de régulation et de contrôle de l'économie tout en la soumettant à son régime d'instabilité inhérente » (Pineault 2011b, p. 190).

8 En raison de la double intermédiation qu'ils effectuent, les investisseurs institutionnels se situent au cœur des mutations associées à la financiarisation. Ils assurent une première forme d'intermédiation entre les divers marchés de capitaux qu'ils dominent et les entreprises qui s'y financent de plus en plus directement, c'est-à-dire sans passer par l'endettement bancaire. Cette mutation se traduit à partir du milieu des années 1980 par une augmentation marquée des actifs détenus en actions par les investisseurs institutionnels en général et les FCP en particulier. Cette augmentation, qui se fait au détriment des obligations publiques, s'observe tant dans la proportion des portefeuilles

détenue en actions et que dans la proportion du total des actions en circulation détenue par les fonds. En vertu de cette intermédiation, de leur poids sur les marchés d'actions et de leur gestion active de portefeuille, il peut être supposé que les investisseurs institutionnels sont un des principaux vecteurs d'internalisation de la logique financière par les entreprises, du moins au sein des secteurs où ils sont parvenus à reconcentrer la propriété actionnariale. Une littérature abondante s'intéresse à cette question en discutant par exemple des rapports entretenus entre ces investisseurs et la gouvernance d'entreprise (Useem 1996), de la thématisation et de l'extraction de la valeur actionnariale (Martin, Casson et Nisar 2007) et de la conception boursière de l'entreprise qu'ils promeuvent (Bourdieu, Heilbron, Raynaud 2003).

9 Une deuxième forme d'intermédiation, recevant moins d'attention dans la littérature, est effectuée par ces investisseurs dont la gestion active de titres se fait à partir d'une concentration de l'épargne leur étant confié en vue de se valorisation sur les marchés financiers. Ces marchés sont souvent qualifiés de marchés désintermédiés, car, comme il l'a déjà été souligné, le financement des entreprises peut s'y effectuer directement sans endettement et sans que la banque y joue un rôle de prêteur. Si l'épargne semble ainsi échapper à la banque – dont la fonction traditionnelle est de la concentrer et de la « socialiser » en vue du financement des entreprises – et être drainée par les investisseurs institutionnels sur les marchés, ceux-ci n'en sont pas moins intermédiés. D'une part, une intermédiation fondamentale y est assumée par les différents fonds des investisseurs institutionnels qui assurent la métamorphose de l'épargne en capital financier. D'autre part, la thèse de la désintermédiation des marchés ne peut être justifiée par l'absence des banques dans leur fonctionnement, et ce pour deux raisons. Premièrement les banques ne disparaissent pas du paysage :

> [...] le financement par titres longs et courts est intermédié par les banques, ce sont elles qui construisent les titres et les émettent sur les marchés. Les banques sont garantes de la liquidité des titres et sont centrales à la circulation de ces titres et au maintien de leur liquidité. Par contre, les banques ne sont plus seules. Elles sont accompagnées de nouveaux acteurs non bancaires. [...] les détenteurs finaux de la majorité des titres sont les fonds, tels les fonds mutuels et de pension (Pineault 2011a, p. 99).

10 Deuxièmement, ces fonds – c'est du moins le cas des FCP canadiens – sont en grande partie contrôlés par des groupes bancaires qui sont aussi impliqués dans le financement de l'achat initial des titres. Mais il n'en demeure pas moins que, formellement, la principale intermédiation sur les marchés des capitaux semble être celle qui est mise en forme par les investisseurs institutionnels qui les alimentent en épargne en canalisant celle-ci hors du circuit bancaire traditionnel. Ces acteurs financiers, présentés jusqu'ici selon leur position d'intermédiaire entre la finance, l'épargne et les entreprises, doivent donc faire l'objet d'une attention particulière dans le cadre d'une étude de la financiarisation.

Un portrait du secteur des FCP canadiens

La structure des FCP

11 Parmi les différents investisseurs institutionnels, nous nous intéressons plus particulièrement aux FCP qui semblent en être la forme type[1]. Le modèle de FCP que nous décrivons ici et auquel nous nous réfèrerons par la suite correspond à son tour à un idéal

type[2]. Un FCP est généralement constitué par un promoteur lançant un appel public à l'épargne. Le flux d'épargne reçu est ensuite converti en capital qui se voit valorisé par des placements. Contre les versements qui lui sont faits, le fonds émet des parts. Les épargnants qui participent à un fonds partagent les frais de gestion, les revenus, les gains et les pertes du fonds en fonction du nombre de parts qu'ils détiennent. Le FCP typique est un fonds ouvert, c'est-à-dire qu'il est à capital variable[3]. Contrairement à des actions ordinaires, ses parts sont potentiellement illimitées et achetables au fonds à tout moment. Elles ne représentent pas les montants versés par les épargnants, mais bien une part du capital formé par tous les cotisants, part dont la valeur est liée à la valeur boursière actualisée du fonds. L'épargne ainsi amassée et métamorphosée en capital financier fait l'objet d'une gestion active et professionnelle et est investie dans un portefeuille de titres variés, dont la composition renvoie à l'équilibre risque/rendement déterminé par chaque fonds, à sa spécialisation dans une classe d'actifs s'il y a lieu – il s'agit généralement d'une classe d'actions ou d'obligations – et à ses politiques de placements. L'investissement dans un FCP n'est pas garanti et la valeur des parts peut fluctuer à la hausse ou à la baisse. Un FCP réalise des profits par les dividendes accompagnant les titres qu'il détient et par les gains de capitaux réalisés par leur vente sur les marchés secondaires. Les porteurs de parts de fonds obtiennent, sur une base annuelle, trimestrielle ou semi-annuelle, une part de ces gains proportionnelle au nombre de parts qu'ils détiennent dans le fonds. Ils peuvent aussi généralement revendre leurs parts au fonds, qui leur verse alors le pourcentage du fonds qu'ils détiennent. Ce pourcentage est établi d'après la valeur des actifs du fonds au moment du retrait, moins les éléments de passif, divisée par le nombre total de parts, multipliée par le nombre de parts revendues au fond. Les FCP peuvent prendre deux formes juridiques : la société par actions et la fiducie. La vaste majorité des FCP canadiens sont légalement structurés en fiducie qui, moins contraignante, procure une plus grande autonomie aux gestionnaires et ne prévoit aucune forme de participation des cotisants contrairement à la société.

L'évolution de l'actif sous gestion

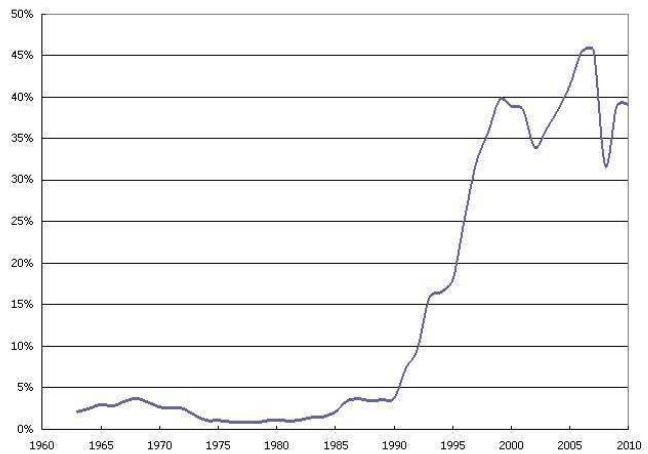
12 D'abord concentrée à Montréal, l'industrie canadienne des FCP s'est mise en place au début des années 1930. Dès 1949, elle connaît une croissance qui excède celle de tous les autres intermédiaires financiers. Cette croissance perdure dans les années 1950 et 1960, si bien qu'en 1969, les FCP canadiens gèrent 3 milliards de dollars d'actifs comparativement aux 16 millions qu'ils totalisaient en 1950 (Neufeld 1972, p. 373). Entre temps, le centre de gravité du secteur s'est déplacé à Toronto. Suite à une période de recul durant les années 1970, la croissance des actifs sous gestion reprend durant les années 1980 avant d'exploser dans les années 1990 et 2000. De 1990 à 2010, ils connaîtront une croissance annuelle moyenne de 17,5 % (IFIC 2011).

13 La plus forte période de croissance des FCP s'observe durant la décennie 1990. De décembre 1990 à décembre 2001, les actifs sous gestion connaissent une augmentation de 1700 % en passent de 25 milliards de dollars à 426 milliards de dollars (Ministère des finances du Canada 2003). La croissance de ces actifs est en majeure partie attribuable aux ventes de nouvelles parts de fonds plutôt qu'à la valorisation des actifs détenus : durant cette période, les FCP passent de 2,6 millions des comptes répartis dans 422 fonds à 50 millions de comptes répartis dans 1831 fonds (IFIC 2011). Plusieurs facteurs expliquent l'essor rapide et soutenu des FCP durant cette décennie. Parmi ceux-ci, mentionnons, sans

toutefois pouvoir développer sur ce point faute d'espace, les baisses incessantes et concomitantes des taux directeurs et des taux offerts par les dépôts, les certificats de placement garanti et les obligations gouvernementales et corporatives. Ces produits d'épargne avec lesquels les FCP sont en compétition directe avaient atteint des sommets au début des années 1980 avant de chuter dans la foulée de la récession de 1991. La chute de leurs rendements rend d'autant plus attirants les FCP qu'elle survient dans un contexte de performance positive des marchés boursiers. Les rendements des titres du Standard and Poors 500 dépassent les 20 % au début de la décennie pour ensuite atteindre un sommet de 42,5 % en 1997. Au Canada, les performances boursières sont plus faibles, mais tout de même positives, les rendements du TSE 300 passant de 11,6 % en 1991 à 35,4 % en 1997 (O'Connor 1999).

14 La croissance des fonds ralentira au début des années 2000 – avec l'éclatement de la bulle technologique, la correction boursière et le dévoilement de scandales entachant la réputation des FCP américains et canadiens – pour aussitôt reprendre à partir de 2003. À la fin de 2007, les FCP totalisent des actifs de 697 milliards de dollars. S'ils essuient des pertes d'environ 200 milliards de dollars à la fin de la tumultueuse année boursière 2008[4], ils connaissent dès mars 2009 une remontée en marge d'un retour en force des cotisations aux REER et du taux d'épargne de 5 %, un record en 9 ans, par la suite atteint en février 2010. Selon plusieurs analystes, les FCP profitent ainsi de la crise en capitalisant sur la méfiance généralisée envers les fonds de retraite publics et privés. En décembre 2010, après deux ans de relative reprise, les FCP canadiens gèrent des actifs évalués à 635 milliards de dollars, ce qui correspond à 27 % de la richesse financière des Canadiens. 42,4 % de ces actifs sont placés dans des fonds balancés, 37,6 % dans des fonds d'actions et 13,4 % dans des fonds obligataires avec une prédominance pour les fonds domestiques à l'intérieur de ces trois sous catégories de fonds à long terme. Ces 635 milliards de dollars d'actifs sont répartis dans 2117 fonds totalisant 45 481 900 comptes (IFIC 2011).

Graphique 1
Actifs nets des FCP canadiens 1963-2010 en pourcentage du PIB
-en termes de revenus-



Source : IFIC et Statistiques Canada

15 Il est finalement à noter que de 1995 à 2005, la part de l'actif des Québécois dans les FCP a cru plus rapidement que celle des Canadiens avec un taux de croissance annuel moyen de 16,4 % et un accroissement de total de 358 % par rapport à 14,6 % et 289,8 %. À la fin de 2005, les 86,8 milliards de dollars d'actifs des FCP provenant du Québec représentaient 15,2 % du marché canadien. Cette proportion est tout de même jugée inférieure à ce qu'elle « devrait » être étant donné que le revenu personnel des Québécois compte pour 21,5 % du total canadien (O'Connor 2006).

Un secteur concentré entre des acteurs diversifiés

16 Bien que ses actifs soient répartis dans plus de 2000 fonds, l'industrie des FCP demeure fortement concentrée. Sa concentration s'est d'ailleurs accrue suite à la dernière crise financière, si bien qu'en décembre 2010, les 10 premiers gestionnaires de FCP contrôlaient 80 % de l'actif total, les 5 premiers en contrôlaient 60 % et le premier gestionnaire, RBC Asset Management inc., représentait à lui seul 17 % du secteur avec ses 109 milliards de dollars d'actifs sous gestion (IFIC 2011). Malgré cette forte concentration en un oligopole financier, une analyse sectorielle des FCP doit tenir compte de la diversité des types de promoteurs structurant l'offre de FCP. Seulement à l'intérieur des 10 premiers gestionnaires se retrouvent des sociétés de gestion affiliées à des banques à charte, une compagnie d'assurance-vie, des sociétés de fiducie, des sociétés de gestion contrôlées par un holding et des sociétés de gestion indépendantes.

17 Cette diversification de l'offre, amorcée dans les années 1960 avec l'entrée en scène des sociétés de fiducie et des compagnies d'assurance-vie suite à une modification de leur encadrement législatif, a d'ailleurs contribué à l'essor des FCP. Elle s'est poursuivie avec la déréglementation des institutions financières et le décloisonnement des banques permettant la formation de conglomérats financiers affiliés sous l'égide de société de portefeuille. Précédant de peu l'explosion du secteur des FCP, les principales réformes appliquées entre 1987 et 1992 conduisent le secteur financier vers un modèle d'« opérations bancaires universelles » ou de « supermarchés financiers » qui permet à toutes les institutions financières d'offrir tous les produits et services financiers, provoquant ainsi l'effacement des distinctions entre les banques, les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurances et les courtiers en valeurs mobilières (Starky 2006). La création de conglomérats qui s'ensuit favorise l'entrée massive des banques – dont les activités dans le domaine des valeurs mobilières étaient jusque-là limitées – sur le marché des FCP. Elles peuvent désormais agir directement à titre de fiduciaire d'un fonds ou posséder en filiale une maison de courtage, une société de fiducie ou une compagnie d'assurances[5]. Cette situation modifie considérablement l'offre des FCP et facilite leur achat par différentes catégories d'épargnants tirant leurs conseils financiers de leurs banquiers et pouvant désormais régler toutes leurs affaires financières en un même endroit. Suite à la déréglementation, les banques prennent ainsi une part grandissante du marché des FCP. Elles adoptent généralement la fiducie pour structurer leurs fonds ce qui, combinée à la montée constante depuis le milieu des années 1970 des sociétés de fiducie sur le marché de l'épargne, fait en sorte que la majorité des FCP sont désormais légalement structurés en fiducie et plutôt qu'en société.

La marchandisation et la légitimation des fonds

18 Les promoteurs de FCP partagent également un même modèle de mise et marché et une même structure de distribution qui repose sur un immense réseau d'environ 90 000 vendeurs/représentants enregistrés[6]. Mise en place durant les années 1960 et 1970, l'infrastructure de mise en marché des FCP emprunte à celle déjà déployée avec succès par les compagnies d'assurance-vie canadiennes qui, à la fin du XIX[e] siècle, connaissent une croissance similaire à celle des FCP (Neufeld 1972). Les parts de FCP peuvent être achetées soit directement aux fonds, soit à domicile auprès de vendeurs avec qui les fonds ont des accords de distribution, soit par l'intermédiaire de courtiers, ou encore directement auprès des banques ou des sociétés de fiducie qui en opèrent. Leurs parts peuvent généralement être acquises en bloc ou en plusieurs parties selon des plans de « paiements » mensuels et de réinvestissement des intérêts versés.

19 Durant le boom des années 1990, les distributeurs de fonds intensifient la publicité dans tous les médias tandis que les fonds apparaissent de plus en plus comme des produits de consommation plutôt que comme des placements. S'observe en parallèle à ce mouvement de marchandisation, qui banalise et vulgarise l'investissement, une complexification des types de fonds. Les objectifs de placements de plus en plus ciblés reflètent une segmentation de la mise en marché des fonds et des consommateurs/investisseurs visés. Cette segmentation est similaire à celle que l'on retrouve sur plusieurs autres marchés de produits de consommation et qui est fréquemment retenue comme caractéristique du postfordisme[7].

20 Dans un rapport sur la protection des épargnants publié en plein cœur de l'explosion des années 1990, l'ancienne commissaire de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, Glorianne Stromberg (1998) précise que cette marchandisation croissante des fonds tend à exploiter le manque de connaissances financières des épargnants. Elle soutient que plusieurs d'entre eux n'arrivent pas à distinguer les situations dans lesquelles ils reçoivent des conseils financiers indépendants des situations où on leur vend un produit de manière intéressée. Stromberb constate plus précisément un manque de connaissance des épargnants sur les fonds, soutenant par exemple que plusieurs de leurs détenteurs ignorent les frais et les charges leur étant associées de même que les pertes qu'ils peuvent potentiellement encourir[8]. Sont également mis en cause les nombreux séminaires d'investissement et de planification de la retraite commandités par des institutions financières réputées et la multiplication des annonces à la radio, dans les journaux, dans les magazines et sur des sites Internet dans lesquels on recommande aux épargnants l'utilisation d'un effet de levier financier – endettement pour le placement – allant jusqu'à un ratio de 3/1. Notons qu'avec cet investissement de sommes empruntées, les deux modalités de la participation des ménages à la sphère financière évoquées en introduction – l'endettement et les placements – ne sont plus exclusives. Quoique de manière plus modérée, la pratique relevée par Stromberg s'est par la suite généralisée, la plupart des banques offrant désormais des cotisations à des REER « achetables » à crédit[9].

21 Indépendamment de la forme que prend leur mise en marché, deux arguments de vente sont généralement mis de l'avant dans la promotion des FCP. Le premier est qu'ils parviennent à combiner et à bien doser quatre éléments recherchés dans les produits d'épargne : le revenu, la sécurité, la liquidité et les perspectives de profit. Le second est qu'ils permettent un accès aux marchés financiers, une gestion professionnelle et une

diversification à des investisseurs qui n'ont pas le temps, les connaissances, l'intérêt ou suffisamment d'actifs pour valoriser eux-mêmes leur épargne.

22 En parallèle à cet argumentaire de vente, les FCP mettent en place un discours de légitimation centré autour de leur fonction sociale et politique. Dès la fin du XIX[e] siècle, la constitution d'un fonds à partir de petites cotisations est présentée comme un moyen permettant aux petits investisseurs de bénéficier de la même répartition du risque et des possibilités de rendement qui s'offrent aux investisseurs détenant de larges capitaux[10]. Dans la croissance d'après-guerre, s'ajoute à cette justification, celle du financement du développement national, de la protection contre les risques sociaux, d'une meilleure intégration économique des travailleurs et d'une stabilisation politique et sociale qui serait assurée par la diffusion démographique de la détention d'actifs financiers et d'intérêts dans l'industrie nationale. Les thèmes de la responsabilité individuelle et de la prévoyance commandant ces placements privés resurgissent quant à eux en marge des réformes du système de sécurité sociale à l'orée de la phase d'expansion la plus importante des FCP.

23 Fort de cette légitimation, de ces arguments de vente et de leur structure de mise en marché, les FCP sont parvenus – et ce malgré des frais de gestion relativement élevés, certaines années de rendements médiocres, voire négatifs, et un scandale relié à des pratiques de gestion à la limite de la légalité dont il sera question plus loin – à déclasser la plupart des autres produits d'épargne, et ce, tant en termes d'actifs détenus qu'en termes de confiance de la part des investisseurs. Un sondage commandé par l'Investment Funds Institute of Canada (IFIC) indique par exemple qu'avec 75 % de taux de confiance des Canadiens pour l'atteinte de leurs objectifs financiers, les FCP égalisent désormais le taux de confiance témoigné envers la propriété d'une résidence et dépassent largement les dépôts (64 %), les actions et les obligations (55 %). En mai 2008, on estimait que 47 % des adultes canadiens détenaient des parts de FCP. En date de juin 2010, on dénombrait 4,3 millions de ménages, soit 34,4 % des ménages canadiens, détenant des parts FCP (IFIC 2009, 2011).

24 La clientèle des FCP se recrute principalement parmi les épargnants de classe moyenne qui les utilisent pour placer leur épargne en vue de la retraite. Dans ce contexte, bien que l'épargnant participant à un FCP ait des intérêts sur les marchés financiers, il ne correspond pas à la figure classique de l'investisseur. Se rapportant plutôt à son placement comme il se rapporterait à un dépôt, il opte pour un instrument financier impliquant la délégation du contrôle de ces actifs. Par ailleurs, la détention de parts de FCP peut prendre la forme d'un compte de dépôt avec des programmes de versements mensuels. En 2007, environ 20 % des comptes enregistrés auprès d'un FCP étaient dotés d'un plan de versement mensuel préautorisé; leurs versements moyens étaient de 187 $ (IFIC 2009).

Les REER

25 Ce rapport au placement semble relever d'une part de la finalité de cette participation généralisée aux marchés financiers qui est le financement des retraites et, d'autre part, d'un voile qui dans le contexte canadien s'interpose généralement entre l'épargnant et ses placements dans les FCP. Il s'agit des REER, programme d'incitatif fiscal au placement de l'épargne. Même s'ils sont souvent réifiés comme tels, les REER ne sont pas des placements, mais des allègements et des reports fiscaux sur l'épargne placée dans divers

véhicules financiers par le biais de comptes enregistrés. En 2005, 6 familles canadiennes sur 10 détenaient des économies dans des REER; les placements les plus courants au sein des REER étaient les FCP détenus par 38 % de ces familles[11]. On estimait alors que plus de la moitié de la valeur des REER et autres régimes enregistrés similaires étaient placés dans les FCP et des fiducies de revenus (Statistiques Canada 2008).

26 Bien qu'elle se présente comme le quatrième pilier du système de pension canadien, l'industrie des FCP est intimement liée aux REER, troisième pilier ajouté à un système déjà constitué des régimes publics universels et des régimes privés d'employeur[12]. Instaurés en 1957 par un amendement à la Loi de l'impôt fédérale, les REER ont été un élément décisif dans la consolidation et la croissance de l'industrie des FCP. Les augmentations des plafonds de cotisation aux REER se sont généralement traduites par des hausses effectives des cotisations – entre 1971 et 1972, elles doublent suite à la première augmentation des plafonds en dollars (Frenken 1990, p. 47) – et des augmentations des actifs sous gestion dans les FCP. Leur boom des années 1990 correspond en effet à une période d'accroissement périodique des plafonds de cotisation aux REER, d'augmentation des cotisations et d'intensification des campagnes de publicité gouvernementales et privées qui – sur fond de vieillissement de la population, d'approche de la retraite des baby-boomers, de réformes des régimes privés et de stagnation de la proportion travailleurs couverts – marquent annuellement ce qu'il est désormais convenu d'appeler « le temps des REER ». Une concordance similaire s'observe en 2005 alors que les FCP profitent largement de l'élévation des plafonds et de l'élimination de la limite du contenu étranger dans les REER pour lesquels leur lobby a ardemment milité. Suite à quelques années de recul, la reprise de 2005 est marquée avec des ventes nettes de 23 milliards de dollars et un accroissement de l'actif sous gestion de 72 milliards de dollars qui en fait alors l'année de plus forte croissance de l'histoire des fonds et (IFIC 2006)[13].

La massification de l'épargne

La portée sociopolitique de la montée des FCP

27 Maintenant qu'un bref portrait du secteur des FCP canadiens a été dressé, il peut être tenté de conceptualiser la diffusion sociale de la participation aux marchés financiers qu'ils contribuent à mettre en forme. Dans la littérature sur les investisseurs institutionnels, un débat persiste sur la signification de l'entrée successive de nouvelles catégories sociales sur les marchés financiers : les salariés par le biais des fonds de pension; la classe moyenne supérieure, puis intermédiaire et inférieure par le biais des FCP; l'intégration progressive des femmes dans ces deux pôles et plus récemment celle des enfants et des individus à faible revenu dans les FCP par le biais de programmes de parrainage. S'observe plus précisément une polarisation entre les auteurs. D'une part, la montée des investisseurs institutionnels et le constat d'une participation élargie à la dynamique boursière est accueillie positivement comme une forme de socialisation ou de démocratisation de la finance et, avec elles, de l'allocation des capitaux, des marchés, des entreprises, de la répartition sociale des actifs financiers et des rendements, bref de l'économie. Selon cette thèse, nous sommes désormais à peu près tous à la fois salariés et détenteurs du capital selon un alignement effectif des intérêts de Wall Street ou de Bay Street avec ceux de Main Street. Par exemple, Peter Drucker pense déceler dans les fonds de pension des années 1950 la mise en place d'un socialisme américain. « In terms of

socialist theory, the employees of America are the only true "owners" of the means of production. Through their pension funds they are the only true "capitalists" around, owning, controlling, and directing the country's "capital fund." The "means of production," that is, the American economy... is being run for the benefit of the country's employees » (Drucker 1976, p. 2-3)[14]. Cette thèse est remise au goût du jour avec la montée des FCP durant les années 1990 où l'on commence à parler de *worker capitalism* et d'*investor democracy*. En 1994, David Hale, économiste en chef pour le Zurich Group, affirmait au *Financial Times* : « Today, retirement plans are expanding their ownership of the stock market but are not producing a form of pension fund socialism. The US is, instead, embarking upon a new experiment in the democratization of bond and equity ownership through a mixture of mutual funds, defined contribution pension plans and direct ownership of securities » (Harmes 2001, p. 10). La forme juridique qui structure la plupart des fonds d'investissement est directement reliée à cette idée de démocratisation financière par James P. Hawley et Andrew T. William. Pour ceux-ci, la montée des fonds implique la mise en place d'un capitalisme fiduciaire dans lequel la fiducie informe les rapports entre bénéficiaires et gestionnaires de fonds, de même qu'entre gestionnaires de fonds et gestionnaires d'entreprises. En découlerait une démocratisation des entreprises ressaisies par des actionnaires agissant désormais pour le compte de plus de la moitié de la population américaine (Hawley et William 2000).

28 D'autre part, des analyses des intermédiaires permettant cette diffusion sociale de la finance donnent plutôt à voir une concentration du capital et un redéploiement antagonique de la puissance financière s'exerçant sur les marchés, les entreprises, le monde du travail, les États, la culture, et ce, globalement contre les intérêts des bénéficiaires censés profiter de la montée de la gestion pour tiers. En considérant les difficultés liées à la politisation des fonds d'investissement et dans bien des cas l'absence de procédé permettant la participation des cotisants dans leur gestion, il leur apparaît que nous ne faisons pas face à une démocratie des investisseurs (Sauviat 2004). Si nous pouvons concevoir quelque chose comme un travailleur capitaliste en raison de sa participation à un fonds, celui-ci se trouve dans une position hautement contradictoire. S'intéressant plus spécifiquement au cas canadien, Adam Harmes soutient par exemple que la montée des fonds d'investissement implique un mouvement de transfert du risque financier du côté des travailleurs qui doit être inscrit dans une tendance plus générale à la restructuration néolibérale et à la constitution d'une force de travail plus flexible et autonome (Harmes 2000). Dans la même lignée, plusieurs études de cas alliant analyses comptables et sectorielles, ont aussi été produites par les chercheurs du *Centre for Research on Socio-Cultural Change* de la Manchester University selon qui les restructurations d'entreprises sont généralement stimulées *ex ante* par des attentes difficilement atteignables du marché des capitaux, dominé par les fonds d'investissement (Froud, Haslam, Johan *et. al.* 2000).

29 En parallèle à cette opposition, s'observe dans cette même littérature des auteurs de divers horizons normatifs utilisant le concept de masse pour qualifier la captation et la financiarisation de l'épargne des ménages. Se constitue ainsi un discours équivoque sur l'émergence d'une épargne ou d'une finance de masse et sur l'intégration des masses dans la sphère financière par le biais des fonds. Ce discours est alimenté tant par les défenseurs de la thèse de la démocratisation financière que par ceux du redéploiement de l'antagonisme capital/travail situant l'épargnant dans une position contradictoire. Par exemple, l'analyste politique conservateur Richard Nadler accueille positivement

l'émerge de la : « [...] first mass class of worker capitalists – men and women whose wealth-seeking activities include both wage earning and capital ownership » (Nadler 1999, p. 1). À l'opposé du spectre politique, le politologue Adam Harmes propose une théorie critique d'inspiration gramscienne de la révolution de l'investissement de masse. Il soutient que les économies capitalistes, déjà caractérisées par la production de masse et la consommation de masse, furent récemment marquées par la révolution de l'investissement de masse avec la montée des investisseurs institutionnels et la délégation à des gestionnaires professionnels du contrôle des actifs financiers issus de l'épargne de masse fordiste (Harmes 2000).

30 Ajoutons que l'association de la notion de masse aux nouveaux intermédiaires financiers que constituent les investisseurs institutionnels ne s'observe pas que dans la littérature scientifique. Depuis le début des années 1990 et l'explosion des FCP, une multitude de références aux masses se retrouvent dans les articles de la presse financière consacrés aux innovations de l'industrie de la finance personnelle. En alignant quelques titres en étant issu, il appert que des produits financiers de masse sont offerts aux masses par l'intermédiaire de marchés de masse[15].

31 Ces diverses utilisations de la notion de masse soulèvent plusieurs questions. Qu'est-ce qu'une masse ? Que désigne-t-on par « les masses » ? Qu'est-ce qui caractérise une finance de masse, une épargne de masse ou un investissement de masse ? Aucune réponse n'est offerte par les laudateurs des investisseurs institutionnels, ni par leurs théoriciens critiques ou par la presse financière qui font tous un usage non problématisé du concept de masse. Le sens de leur référence à un riche et dense corpus théorique principalement utilisé en sociologie, en philosophie et en science politique, désigné ici par les théories de la massification, n'est donc pas ou peu explicité. Les questions qui viennent d'être soulevées renvoient par contre à des ambiguïtés et des contradictions elles-mêmes présentes dans les différents usages plus réflexifs du concept de masse. Ceux-ci sont en effet loin de former un appareil conceptuel unifié. Ils oscillent entre : la simple désignation du grand nombre pouvant être marqué, lorsqu'appliquée à des individus, par un mépris et une peur aristocratiques, par une glorification et une téléologie révolutionnaire ou par une neutralité axiologique; une théorie de la déshumanisation, de l'aliénation et de la désorganisation des liens sociaux attribuées à des changements trop brusques comme l'industrialisation; la conceptualisation de rapports sociaux antagoniques et des organisations les structurant.

32 Face au discours équivoque observé sur la finance de masse, il s'agit maintenant de proposer un usage exploratoire du concept de masse dans l'interprétation des FCP en évaluant dans quelle mesure un caractère de masse leur est attribuable. Cette proposition cherchera à contribuer au développement d'une interprétation qui, du point de vue de la sociologie de l'économique, se situe en parallèle au débat entre la socialisation/démocratisation et le repositionnement de l'antagonisme capital/travail, tout en approfondissant un concept utilisé jusqu'ici de manière insatisfaisante, mais qui semble néanmoins porteur. Pour ce faire, il s'agira d'identifier en quoi le concept de masse peut être pertinent pour rendre compte des dimensions sociologiques de la financiarisation de l'épargne et de la généralisation démographique de la participation aux marchés financiers qu'implique la montée des FCP. Une distinction sera proposée entre la masse comme principe de constitution formelle ou matérielle des fonds et la masse comme morphologie des rapports sociaux qui se présentent plus précisément comme des antagonismes de type élite/masse dans l'organisation des fonds[16].

La masse comme objet : indifférenciation, totalité et mutualisme

33 Dans le contexte ciblé ici, le concept de masse peut d'abord renvoyer à des caractéristiques formelles de l'épargne en tant qu'objet collecté, mutualisé et financiarisé par les FCP. À partir de son sens courant ou étymologique, la masse est d'abord un objet amorphe, indifférencié et dense qui est formé par un agrégat (Williams 1988 [1976], p. 193). Si l'on s'en tient à cette définition, une épargne et un investissement dits de masse peuvent d'abord être discernés dans les FCP en ce qu'ils impliquent de grandes quantités d'actifs concentrés et indifférenciés par les fonds. On peut aussi concevoir que ces fonds évoluent sur des marchés de consommation de produits financiers de masse en ce sens qu'ils sont « produits » et « consommés » en grand nombre, participant ainsi à une standardisation des stratégies d'épargne et d'investissement.

34 À cette première acceptation du concept de masse, qui nous cantonne au niveau descriptif, s'ajoute un deuxième type d'usage refermant une plus grande portée analytique. Il s'agit de la masse comme grande quantité de matière ou d'éléments formant un ensemble indifférencié, mais étant perçu ou fonctionnant comme une totalité, comme dans le cas d'une masse successorale ou d'une masse salariale. Ce type de construction abstraite de la masse comme totalité se retrouve notamment dans le *Livre I du Capital* lorsque Marx détermine une variable comme le travail social moyen à partir d'entités comme la masse du travail, la masse de la force de travail et la masse des moyens de production. Plus près de la problématique qui est retenue, Marx utilise également le concept de masse comme agrégat dense et indifférencié pour qualifier la mobilisation de l'épargne par les banquiers. En décrivant un processus similaire à celui qui a été présenté plus tôt comme une métamorphose de l'épargne en capital financier, il décrit dans le *Livre III* : « [...] l'accaparement par les industriels et les commerçants – aidés en cela par les banquiers – de l'argent épargné par toutes les classes de la société et par la concentration de ces épargnes en masses qui leur permettent de fonctionner comme capital » (Marx 1901 [1894], p. 399).

35 Dans le contexte actuel de financiarisation où de nouveaux acteurs comme les FCP remplacent l'intermédiation des banques, le concept de massification peut aussi renvoyer au mode de constitution formelle ou aux principes d'organisation des fonds. Ces principes impliquent effectivement les caractéristiques formelles de la masse identifiées jusqu'ici. Les fonds sont constitués en réunissant un flux continu d'épargne en un seul corps opérant comme totalitéà partir de laquelle les placements, la diversification du risque financier et les rendements des FCP sont rendus possibles. De plus, cette transformation de la nature de l'épargne n'est possible qu'en vertu de l'indifférenciation des cotisations initiales dans leur conversion en parts. Cette indifférenciation permet la création du fonds comme totalité distincte évoluant sur les marchés financiers indépendamment de ses parts constitutives, bien que cette totalité soit divisée à son tour en une multitude de placements liquides. Comme pour la détermination des variables marxiennes à partir de masses abstraites, la valeur de chaque part de fonds est ensuite calculée à partir de la totalité que constituent le fonds et sa valeur boursière, et non pas à partir de la valorisation spécifique des sommes versées individuellement par le cotisant.

36 C'est aussi spécifiquement en raison de cette totalité renvoyant à la masse des cotisations dont chaque participant devient solidaire, que ces fonds sont dits mutuels. L'organisation du fonds et le calcul de la valeur de ses parts impliquent, en principe du moins, que le

destin de chaque participant soit mutualisé selon une répartition égale des risques et des frais. La mutualité se présente donc comme la constitution d'un tout indifférencié à partir de parties qui sont, quant à elles, déterminées en retour par le tout qu'elles forment. Par contre, avec l'exploration de la deuxième signification potentielle du concept de masse appliqué à la financiarisation de l'épargne, l'indifférenciation des sommes placées et l'égalité du risque caractérisant en principe les FCP pourront être remises en question à partir de l'observation de logiques et de stratégies de placement différentes mises en place par deux catégories d'investisseurs se côtoyant au sein des FCP. En étant appliquée aux épargnants en tant qu'individus inscrits dans des rapports sociaux – et non plus à l'épargne comme objet et à la totalisation de cotisations particulières – la massification apparaîtra comme un outil d'une plus grande portée conceptuelle pour une sociologie des FCP.

Les rapports sociaux de type élite/masse : antagonisme et organisation

37 Dans ce deuxième type d'usage, la masse décrit des groupements d'individus et caractérise la morphologie de rapports sociaux qu'ils entretiennent. Il est difficile de définir clairement ce concept de masse qui, d'un auteur à l'autre, subit plusieurs inflexions. Un monde sépare les utilisations qui en sont par exemple faites de Hegel à Lazarfeld en passant par Marx, l'école de sociologie formelle allemande, Canetti, Arendt, Lederer, Ortega y Gasset, Freud, Wright Mills et Kornhauser pour ne nommer que quelques-uns des auteurs qui ont mobilisé le concept. Des tendances générales et une certaine évolution de son utilisation peuvent par contre être cernées : désignant d'abord péjorativement une couche sociale qui se confond avec la populace, la masse en vient à qualifier de multiples rapports sociaux et, le plus souvent, à désigner le reste de la société par opposition à une élite qui détient le pouvoir économique, politique ou culturel. Ainsi, tout au long du XIX^{e} et du XX^{e} siècle, il s'est formulé des théories, parfois normativement opposées, de l'intégration ou de la non-intégration sociale et de la domination des masses dans les champs politiques (démocratie de masse), culturel (média de masse, culture de masse) et économique (production de masse, consommation de masse et, comme il est ici question, épargne et investissement de masse).

38 Dans ces usages sociologiques, le concept de masse conserve généralement les caractéristiques associées à la notion matérielle de masse. Le terme désigne donc d'abord, en dehors de la division de classes, de grands ensembles d'individus indifférenciés, amorphes ou homogènes, et dont la réunion peut être physique ou idéelle. Cette masse sociale est généralement mise en opposition à une élite, tout en faisant l'objet d'un jugement positif ou négatif. Dans les théories de la massification, ce jugement sur la masse et son opposition à l'élite sont presque toujours formulés en parallèle à l'identification de formes d'organisation de la masse par l'élite. De ces lectures se dégage l'idée que la masse, désorganisée en soi, ne se définit, ne prend corps et ne réagit qu'à partir d'une extériorité qui l'organise. L'identification d'un contrôle organisationnel en parallèle aux oppositions de type élite/masse transcende en effet deux des principaux courants qui se retrouvent dans les théories de la massification, soit les critiques démocratiques – Arendt, Kornhauser – et les critiques aristocratiques – Ortega y Gasset, Le Bon (Bell 2000 [1960], Zylberberg 1986). Par exemple, la critique aristocratique de la démocratie de masse identifie des mouvements et des organisations de masse et les

démagogues qui les mènent comme une menace pour l'autonomie et l'exclusivité des individus jugés aptes et légitimes à gouverner. À l'opposé, la critique démocratique dénoncera l'exclusion de la masse des processus de décisions, de même que le contrôle et la manipulation exercés sur elle. Dans certains cas, on évoquera la possibilité pour une avant-garde d'organiser les masses en forces sociales émancipatoires[17]. En revenant à la question de la financiarisation de l'épargne à partir de cette tentative de formalisation du concept de masse, l'épargne de masse comme grande quantité ou indifférenciation dans la mutualisation fait place à l'épargne *des masses* ainsi qu'à la recherche de l'antagoniste lui donnant corps et des formes organisationnelles mobilisées pour y arriver[18].

39 Cette problématisation de l'épargne des masses est à notre connaissance proposée pour la première fois en 1970 par les économistes Louis Fortran et Gérard Klein. Ils observent alors, pour le cas de la France, l'entrée sur les marchés financiers de nouvelles couches sociales y étant mal préparées et la délégation quasi obligatoire de leur épargne à des intermédiaires financiers – dont la fonction est en pleine transformation – sur lesquels elles sont sans contrôle. Analysant la montée de cette épargne indirecte, notamment avec le cas des SICAV, équivalent français des FCP, Fortran et Klein donnent à voir un épargnant de masse se trouvant : « [...] dans la situation qui est déjà la sienne dans son double rôle de producteur de masse et de consommateur de masse (Fortran et Klein 1970, p. 139). Sans toutefois référer à une élite financière, ils décrivent une forme d'opposition entre l'épargnant de masse et les intermédiaires financiers :

> On peut considérer les intermédiaires financiers, en l'occurrence comme les antagonistes, au sens étymologique, des ménages. Sans doute ne le sont-ils pas au niveau des « épargnants supérieurs » avec lesquels ils sont probablement en relation de complémentarité, sinon en communauté d'intérêts. Mais l'opposition apparaît de plus en plus nette, avec les années, entre les intermédiaires financiers et la majorité des ménages : un marché est apparu sur lequel les créances – et les crédits – font figure de produits à vendre. Sur le plan le plus superficiel, cette opposition – l'existence d'un marché – se traduit par l'apparition, puis le développement rapide d'une publicité spécifique, au reste encore maladroite, qui fait moins appel à la rationalité qu'à l'effectivité, s'inspirant en cela de celle qui prévaut sur les marchés des biens de consommation et de certains biens durables. Sur un plan à peine plus profond, l'opposition se revêt volontiers de technicité, elle conduit à multiplier des instruments d'apparence complexe, cherchant par là sans doute à couvrir tous les aspects du quotidien, à multiplier les garanties, mais parvenant aussi, peut-être inconsciemment, à désarmer le consommateur, quelque peu déboussolé au sein d'une forêt où se perdent les spécialistes, et l'obligeant ainsi à s'en remettre à la prescription avisée de son « intermédiaire », c'est-à-dire au fond à déléguer sa décision (Fortran et Klein 1970, p. 125-126).

40 Pour que la conceptualisation d'une épargne et d'un investissement de masse à partir du cas spécifique des FCP soit vraiment porteuse, il reste à vérifier (1) si les intermédiaires financiers qui les contrôlent consistent en une élite et (2) s'ils mettent en place une organisation correspondant à l'antagonisme schématisé par Fortran et Klein, antagonisme qui pourrait aussi être qualifié d'opposition de type élite/masse. Un bref regard sur l'histoire des fonds d'investissement permettra dans les pages qui suivent tentent de répondre par l'affirmative à la première de ces deux questions. La deuxième interrogation ne trouvera, faute d'espace, qu'une réponse partielle, qui peut par ailleurs être complétée par les développements faits sur la fiducie dans le chapitre « Les rapports élites/masse dans les fonds mutuels » de *La financiarisation et la massification de l'épargne : le cas des fonds mutuels canadiens* (Lefrançois 2009) et l'article « Trust fonds et corporation : la scission de la propriété dans le cadre de la financiarisation » (Lefrançois 2011). Dans la

foulée de Fortran et Klein, puis de l'économiste institutionnaliste Sabine Montagne (2006), ces travaux détaillent, à l'encontre de la perspective de Hawley et William évoquée plus haut, l'institutionnalisation d'une opposition économique entre les salariés et épargnants et la communauté financière représentée dans ce cas-ci par les gestionnaires de fonds de la dizaine de grandes banques et sociétés de gestion formant l'oligopole financier canadien[19].

Les FCP et les élites

41 Suivre l'évolution des FCP permet simultanément d'observer les transformations des élites au cours du vingtième siècle. Tout comme les premiers fonds d'investissement britanniques avant eux, les FCP sont à leur naissance, et ce jusqu'à la Deuxième Guerre mondiale, généralement administrée par les représentants de l'élite aristocratique et bourgeoise classique (lords, sirs, grands financiers, etc.). Le premier FCP canadien, le Canadian Investment Fund, ltd, mis sur pied en 1932, témoigne de cette tendance. Son conseil d'administration est présidé par le très honorable Sir Robert Laird Borden, Premier ministre canadien de 1911 à 1920. Y siègent Louis-Alexandre Taschereau, alors en fonction comme Premier ministre du Québec, Sir Edward Beatty, président du Canadien Pacifique, Sir Charles Gordon, président de la Banque de Montréal et administrateur d'environ 25 corporations, l'honorable Charles A. Dunning, ancien ministre fédéral des finances, le sénateur Charles C. Ballantyne ainsi que d'autres éminents représentants du secteur industriel canadien (Bullock 1959, p. 125).

42 Dans la période d'après-guerre, la direction des FCP passe aux mains de la nouvelle élite managériale décrite par Charles Wright Mills (1969 [1956]) pour le cas américain et John Porter (1965) pour le cas canadien. Ces deux sociologues définissent l'élite comme un groupe restreint d'individus socialement, culturellement et ethniquement homogènes. Solidaires, réseautés, dotés d'une conscience classe claire et d'une organisation efficace, les membres de cette élite managériale parviennent à contrôler les grandes institutions de la société moderne, notamment en monopolisant et en cumulant les postes clés dans l'administration des entreprises, des banques et des compagnies d'assurances dominantes. Les analyses du pouvoir de cette élite se concentrent généralement sur les conseils d'administration comme lieux stratégiques de coordination et de circulation de ses membres. Porter précise pour le cas canadien que ce groupe de moins de 1000 individus détient et échange en bloc la plupart des titres financiers du pays. La consolidation des FCP dans la période d'après-guerre ne dilue pas significativement le pouvoir économique ni la composition de cette élite qui parvient à les diriger. « The most cursory glance at the boards of directors of trust companies, mutual funds, and other companies through which pension funds find their way into stock market will confirm the fact that they too are governed by the economic elite » (Porter 1965, p. 249).

43 La situation se complique ensuite quelque peu pour la période d'explosion des FCP qui correspond simultanément à une période de mutation du capitalisme managérial qui servait de trame de fond aux analyses de Porter et Wright Mills et à un relatif abandon des études des élites dans les sciences sociales. Depuis le début des années 2000, plusieurs auteurs tentent cependant de renouveler l'analyse sociologique des élites dans le contexte du capitalisme contemporain comme en témoigne l'ouvrage collectif *Remembering Elites* dirigé par Mike Savage et Karel Williams (2008). Savage et Williams soutiennent, avec tous leurs coauteurs, que les sciences sociales doivent renouveler

l'analyse des élites qui perdurent dans le capitalisme contemporain comme groupe d'influence organisant la société en fonction de ses intérêts propres. En plus des cadres et administrateurs d'entreprises, traditionnellement considérés comme élite économique et dont les salaires sont en hausse phénoménale dans le contexte contemporain, les auteurs identifient les nouveaux intermédiaires financiers comme groupe vers lequel l'analyse des élites doit se tourner. « One of the most striking developments in present-day capitalism is the increasing number of highly paid financial intermediaries whose role is note the executive management of 'men and things' within corporate hierarchies but the switching or servicing of the flows of money through market trading and corporate deals whose profits greatly increase the numbers of working rich » (Savage et Williams 2008, p. 10). Selon Savage et Williams, la montée de ces nouveaux intermédiaires, dont le nombre, la rémunération – par honoraires, commissions et profits – et l'influence sont croissants, appelle à l'identification de nouveaux outils théoriques et méthodologiques pour étudier la formation des élites dans le capitalisme contemporain. Ces élites étant définies comme des intermédiaires, les outils recherchés doivent pouvoir rendre compte de leur influence sur différents champs d'action économiques. Pour y arriver, les deux sociologues cherchent à arrimer les théories des élites aux analyses sociales de la monnaie et de la finance plutôt qu'à la seule analyse des réseaux. Soulignant que l'argent facilite le mouvement des élites entre différents champs, ils prétendent que les élites se définissent d'abord par leur capacité à mobiliser le capital et non plus par leurs réseaux ou leurs identités. S'inspirant des approches de Mosca, Pareto, Scott et Bourdieu, ils indiquent que c'est par le contrôle de flux de capitaux que les nouvelles élites s'encastrent dans des circuits de pouvoir plus large. Les nouveaux intermédiaires sont ainsi capables de se déplacer d'un champ semi-autonome à un autre en connectant, à profit, ce qui est ordinairement séparé. Cette conceptualisation entraîne une augmentation considérable des individus associés à l'élite, puisque les nouvelles élites connectant les champs s'ajoutent aux élites spécifiques à ces champs qui ne disparaissent pas dans le processus.

44 Cette approche se situe par ailleurs dans un contexte où l'économie et la finance se complexifient et se différencient avec les innovations se renouvelant sans cesse pour mettre en forme l'accumulation du capital. Pour Savage et Williams, ce type de pouvoir d'intermédiation caractérisant les nouvelles élites est à la fois invisibles aux approches post-structuralistes qui le sous-estiment et marxistes qui surestiment son unification et son organisation par-delà les diverses sections de l'économie. « From our point of view, the challenge in present day capitalism is to understand the disorganizing power of finance materialized in a loose distributive coalition of intermediaries whose power works unpredictably through temptation » (Savage et Williams 2008, p. 12). Ce pouvoir désorganisé se distribuerait donc différemment au gré des coalitions se formant et se déformant autour des intermédiaires selon les innovations des marchés financiers et les conjonctures. « If the supposed task of Hilferding's business elite in the 1900s was keeping things going in a period of pressure on profits ; the rather different effect of present day business elite in the 2000s is breaking things up and selling things on in a period of excess liquidity » Savage et Williams 2008, p. 13). Dans ce contexte où les entreprises dépensent autant ou plus en fusion et acquisition qu'en investissement en capital fixe, il est possible de concevoir une l'élite financière n'ayant pas besoin d'être unitaire et dont les « membres » travaillent d'abord en fonction de leurs intérêts particuliers (Folkman, Froud, Johal *et. al.* 2006). Notons finalement que Savage et Wiliams situent cette nouvelle élite, qui diminue le pouvoir de l'élite corporative, dans un contexte de massification

lorsqu'ils affirment, en simplifiant à l'extrême la thèse de l'investissement de masse : « Since the 1970s, mass savings now provide the feedstock for elite dealing » (Savage et Williams 2008, p. 11).

45 Dans l'histoire récente des FCP canadiens, se trouve un exemple qui nous conduit à associer leurs gestionnaires aux nouvelles élites que Savage et Williams caractérisent par la facilitation de l'intermédiation entre différents champs au moyen de la finance et de la liquéfaction de l'épargne de masse. Le même exemple nous conduit aussi à reconnaître au sein des FCP canadiens le type d'antagonisme décrit par Fortran et Klein entre épargnants de masse et intermédiaires financiers en communauté d'intérêts avec les « épargnants supérieurs ». Il s'agit de la pratique de la répartition des titres (*market timing* ou *timed trading*) mise en lumière en 2005 par un rapport de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) chez plusieurs sociétés de gestion, dont 8 des 10 plus importantes du secteur.

Les rapports différenciés et antagoniques aux placements dans les FCP : le cas de la répartition des titres

46 La répartition des titres consiste en des opérations à court terme – des achats et des ventes rapides de parts de FCP – visant à profiter de brefs écarts entre les cours périmés des titres détenus par les fonds et leurs valeurs boursières actuelles. Un titre à cours périmé se retrouve dans un fonds lorsque la valeur calculée du fonds ne tient pas compte des informations boursières les plus récentes. Cela se produit généralement dans des FCP dont les portefeuilles contiennent une grande proportion de titres étrangers échangés sur des marchés qui ferment plus tôt que les bourses nord-américaines.

> Par exemple, le cours de clôture d'actions étrangères négociées sur une place boursière asiatique (qui ferme à 1 h 30 HE, par exemple) aura été déterminé 14,5 heures avant la fermeture des marchés nord-américains et le moment auquel le fonds détenant actions étrangères calcule sa valeur liquidative. En raison de cet écart, le cours de clôture des actions étrangères utilisé afin de calculer la valeur liquidative du fonds peut être périmé. Par conséquent, la valeur liquidative du fonds (et sa valeur liquidative par titre), calculée à partir de ce cours de clôture, peut aussi être périmée (CVMO 2005, p. 6).

47 Il existe généralement une importante corrélation entre le cours des actions échangées sur les parquets nord-américains pour une journée donnée et le cours des actions des marchés étrangers du jour suivant. Les investisseurs qui pratiquent la répartition des titres tentent de tirer profit de ce délai dans l'information pour anticiper l'évolution des cours du lendemain. Ils acquièrent ainsi des parts de FCP à une valeur liquidative constituée par des cours de titres étrangers périmés et les revendent rapidement dès que les cours étrangers et haussiers ont entraîné une hausse effective de la valeur liquidative des FCP.

48 Pour illustrer et clarifier le fonctionnement de la répartition de titres, empruntons un exemple à Karen Howlett du *Globe and Mail*. Supposons un FCP d'actions asiatiques gérant 100 millions de dollars en actifs répartis dans un ensemble de titres de compagnies listées sur les marchés japonais. Lors d'un après-midi où les marchés nord-américains sont en hausse, un gestionnaire de *hedge fund* analyse les cours et déduit que les actions japonaises suivront la tendance américaine lorsque les marchés asiatiques ouvriront le jour suivant. Peu avant la fermeture des marchés nord-américains, ce gestionnaire achète une valeur de 50 millions de dollars en parts à notre FCP à 10 dollars chacune. Cette

somme n'affecte pas immédiatement la valeur boursière du fonds, puisqu'elle est sous forme monétaire et n'est pas encore investie en titres. Comme les marchés de Tokyo ferment à 2 heures du matin (heure de l'Est), soit 14 heures avant ceux de New York et de Toronto, le prix des titres étrangers détenus par le FCP ne reflète pas encore la hausse. Supposons maintenant que les marchés de Tokyo montent de 10 % le jour suivant. Il en résulte que les parts de notre FCP passent de 10 à 11 dollars. La valeur de ce fonds est maintenant de 110 millions de dollars. La même journée, le gestionnaire de *hedge fund* vend ses parts au FCP à la nouvelle valeur liquidative de 11 dollars. Ce faisant, il empoche un profit de 3,3 millions, ce qui représente un tiers des gains enregistrés par notre FCP. « In essence, he has deprived the fund's long-term investors of the full value of the increase in their securities. This is unfair to these investors because it was their money that actually financed the investments that produced the profits. Yet the market timer got to share in the profits even though his investment didn't generate any return for the fund » (Howlett 2004, p. B4).

49 Les opérations à court terme sur les parts de FCP ne sont pas illégales et peuvent avoir d'autres motifs que la répartition des titres par anticipation des marchés. Cependant, lorsqu'elles sont fréquentes elles contreviennent généralement aux procédures régissant les fonds et contredisent le rôle de fiduciaire du gestionnaire en causant des préjudices à la majorité des détenteurs de parts qui ne les pratique pas. Ces pratiques provoquent d'abord une dilution de la valeur des placements des autres détenteurs de parts. Elles contribuent également à l'augmentation des frais de courtage. Elles nuisent finalement à l'efficacité de la gestion et perturbent la stratégie de placement des FCP en les forçant au maintien de réserves monétaires afin d'assurer le rachat des parts. Si ces pratiques affaiblissent le rendement à long terme des fonds, elles permettent aux investisseurs qui les adoptent de décrocher des gains fortement supérieurs à ceux qu'obtiennent les investisseurs optant pour des placements à long terme. Sur la période de 5 ans couverte par le rapport du CVMO, on estime que plusieurs centaines de millions de dollars ont ainsi été siphonnés par des *hedge funds* dont la tâche a été facilitée par l'industrie des FCP et sa création d'une : « [...] class of funds that makes it easy for investors to switch in and out of funds owned by the same company and earn profits without paying capital gains taxes » (Howlett 2004, B4).

50 Le cas de la répartition des titres remet également en question le principe selon lequel aucun groupe d'investisseurs ne doit bénéficier d'un traitement de faveur au détriment des autres à l'intérieur d'un FCP. Il révèle que certains investisseurs participant aux FCP ont un accès à un grand capital, à des ressources importantes de collecte et d'analyse d'informations financières et à une certaine proximité avec leurs gestionnaires. Ils disposent ainsi, contrairement aux autres investisseurs, de la capacité d'agir « rétroactivement » dans les fonds en profitant d'informations disponibles après la fermeture des places financières ou en anticipant ces informations et en profitant du retard dans l'actualisation de la valeur liquidative des fonds[20].

51 Les FCP où la répartition des titres est tolérée sont donc marqués par une asymétrie entre les investisseurs professionnels qui en profitent et les autres qui la subissent tout en finançant indirectement par leurs placements à long terme le profit réalisé à court terme. « [...] there are two classes of investors : rank-and-file Canadians building their retirement nest eggs and a select few market professionals ramping up a fund's costs and diluting its returns by rushing in and out » (Howlett 2004, p. B4). Le cas de la répartition des titres révèle que plusieurs gestionnaires de FCP, qui sont aussi parfois simultanément

gestionnaires ou investisseurs dans les *hedge funds*, se situent, comme certains courtiers, en « communauté d'intérêts » avec les investisseurs professionnels qui la pratiquent. S'il n'en profitent pas nécessairement directement, ils la tolèrent et la facilitent, vraisemblablement motivés par les frais de gestion et les commissions qu'ils peuvent en tirer ou encore par les pressions aux performances à court terme instituées dans leur mode d'évaluation trimestrielle et induite par la compétition pour la rétention des investisseurs.

52 La répartition des titres met également en évidence une contradiction dans le discours mis de l'avant par les FCP pour justifier leur fonction de collecte et de valorisation de l'épargne des petits investisseurs par le financement de l'économie.

> Mutual fund firms tell investors to "buy and hold". But under the watchful eye of fund managers, sophisticated market professionals have been given free reign to zip in and out of some of Canada's biggest funds, carefully timing their trades and scooping up hundreds of millions of dollars in quick profits – money that belongs to the funds' long-term investors. [...] Market timing is the very antithesis of the buy-and-hold strategy preached by the industry, which has flourished by promoting mutual funds as stable investment havens (Howlett 2004, p. B4).

53 Si la répartition des titres renforce l'idée d'une opposition de type élite/masse autour des FCP, c'est-à-dire la présence de rapports antagoniques entre une élite financière et des épargnants des masses, elle remet finalement en cause la première acceptation du concept de masse associé aux FCP. Si le fonds est d'abord apparu comme masse indifférenciée de flux d'épargne convertis en capital selon des principes de mutualisme et d'égalité de risque et de rendement, la signification sociologique du concept de masse a attiré notre attention sur les rapports différenciés aux placements que des cotisants peuvent entretenir au sein d'un même fonds avec l'accord, la facilitation et l'intermédiation de ses gestionnaires. Les pratiques d'anticipation des marchés financiers indiquent que des cotisants peuvent se rapporter à leurs parts de FCP selon des postures, des logiques, des stratégies et des horizons temporels contradictoires. Tandis que l'épargnant de masse se caractérise par une passivité face à des placements à long terme en vue de la retraite dont la gestion est déléguée, l'élite financière se caractérise par une approche spéculative de la finance et de l'accumulation par intermédiation qui peut inclure une ponction sur les FCP, que ce soit à titre de gestionnaire ou de cotisant temporaire. Ainsi, non seulement l'élite financière dispose-t-elle de ressources et d'instruments financiers différents de ceux des épargnants de masse – *stock option*, *hedge funds* etc. – et organise-t-elle à profit la métamorphose en capital financier de cette épargne de masse, elle permet et facilite les stratégies spéculatives d'autres « membres » de l'élite financière au sein même des FCP.

Conclusion

54 Trois moments ont structuré cette analyse du secteur des FCP canadiens. L'intérêt d'une étude des investisseurs institutionnels en général et des FCP en particulier a été d'abord établi dans la perspective d'une analyse de la financiarisation et rapporté à la montée de ces investisseurs collectant l'épargne des ménages de même qu'à l'intermédiation financière qu'ils mettent en forme en s'appuyant sur cette épargne. Dans un deuxième temps, un portrait plus spécifique du secteur des FCP canadiens a été proposé, donnant à voir le fonctionnement des fonds, l'évolution de leurs actifs sur une longue durée, les acteurs qui les structurent, le mouvement de marchandisation qui les caractérise depuis

une trentaine d'années et, finalement, les politiques fiscales qui contribuent à leur croissance. Ce portrait sectoriel des FCP a ainsi fourni quelques éléments empiriques nécessaires à la discussion plus conceptuelle que proposait la troisième partie de cet article. Il s'est alors agi de contribuer à la discussion sur la portée sociale et politique de la généralisation des rapports sociaux de placement qu'implique la montée des investisseurs institutionnels. À partir d'une proposition de formalisation des théories de la massification, deux significations du concept de masse ont été identifiées et appliquées aux FCP canadiens, soit la masse comme totalisation et indifférenciation présidant à la constitution formelle des fonds, puis la masse comme morphologie des rapports sociaux à partir de laquelle les FCP ont été considérés comme des intermédiaires contrôlés par l'élite financière et traversés par des rapports antagoniques structurants l'entrée des masses sur les marchés financiers. Un bref retour sur l'histoire des FCP canadiens a ensuite indiqué la constance de leur proximité avec ce que les sciences sociales ont successivement considéré comme des élites. Finalement, une brève analyse du cas de la répartition des titres a illustré pour la période contemporaine l'apport de l'épargne de masse aux transactions élitaires, de même que les rapports différenciés et contradictoires aux placements que peuvent couvrir les FCP. Si cette observation de rapports antagoniques aux fonds a relativisé l'idée du fonds comme masse d'épargne financiarisée et indifférenciée, elle a renforcé celle d'une opposition structurelle et organisationnelle entre les épargnants de masse et l'élite financière.

55 Pour conclure, il convient de rappeler que les FCP et les rapports qu'ils impliquent ont d'abord été ramenés à un processus de massification et à une opposition de type élite/masse dans le but de lever une équivoque récurrente dans la littérature. Pour s'assurer qu'il s'agit bien d'une manière adéquate d'interpréter la montée des fonds, il faudrait poursuivre le travail amorcé ici dans une direction plus empirique qui pourrait mettre à l'épreuve l'approche idéale-typique, formelle et forcément schématique que nous avons suivie ici. Il faudrait tout d'abord, d'un point de vue qualitatif, s'intéresser aux représentations, aux normes, aux discours et aux pratiques des gestionnaires et des cotisants se « côtoyant » dans les fonds, de manière à vérifier si une division conceptuelle entre deux ordres tranchés est bel et bien appropriée. De la même manière, mais d'un point de vue quantitatif, il faudrait mettre cette étude en relation avec une analyse plus générale de la stratification des épargnants dans le cadre du capitalisme contemporain, par exemple, en étudiant avec plus de précisions la distribution effective des FCP en lien avec la question des inégalités financières. En fait, la validation de l'approche en termes de massification avancée ici devrait passer par une confrontation à une approche en termes de classe par rapport à laquelle elle tend à se définir en extériorité. Il serait par exemple intéressant d'examiner si l'homogénéité que l'approche élite/masse confère aux épargnants de masse et aux élites financières peut être nuancée, par exemple, en vérifiant si le rapport à l'investissement de la couche supérieure de la classe moyenne – qui cotise dans la plus grande proportion aux FCP – diffère de celui de la couche inférieure. Pareillement, l'analyse des fonctions impliquées dans la gestion des fonds pourrait être approfondie, notamment en vérifiant en quoi elles consistent par rapport au contrôle des actifs. Il pourrait aussi surtout être question de cerner qui, en termes de stratification sociale, sont les individus qui les occupent, puis, en termes de représentations et de rapports sociaux, comment ils se rapportent entre eux, par rapport aux gestionnaires des véhicules financiers plus complexes et sophistiqués, et par rapport aux différentes catégories d'épargnants, s'il y a lieu, participant à leurs fonds. Finalement,

pour être porteuse, cette approche en termes de classe devrait, après avoir ainsi stratifié les épargnants et les gestionnaires des FCP, chercher à rendre compte du positionnement plus général de ces protagonistes dans les rapports et les structures de production, de distribution, de consommation et d'accumulation. Il deviendrait alors possible, par exemple, de se demander si l'élite à laquelle nous avons référé transcende les classes, constitue une classe en elle-même ou encore fait partie d'une autre classe. Nous pouvons néanmoins vraisemblablement poser que ces démarches, qui nuanceront et raffineront à coup sûr l'analyse, ne remettront pas en question la nette démarcation qui, au fondement même de la financiarisation et de sa redistribution généralisée des rapports de pouvoir, oppose dans un schéma de type élite/masse la passivité des épargnants à l'activisme des gestionnaires, qu'ils soient individuels ou organisationnels.

Cet article puise dans des travaux initiés et dirigés par Éric Pineault, professeur de sociologie à l'Université du Québec à Montréal. Plusieurs des idées développées ici ont d'abord été avancées dans le programme de recherche autour duquel il a fondé le Collectif d'analyse de la financiarisation du capitalisme avancé (CAFCA) et dans le cadre duquel furent menées les recherches préliminaires dont certains résultats sont présentés ici.

BIBLIOGRAPHIE

Anonyme (2003). Finance And Economics: Risk management for the masses ; Economics focus, *The Economist*, vol. 366, n° 8316, p. 91.

Bell, Daniel (2000 [1960]). *The End of Ideology: On the Exhaustion of Political Ideas in the Fifties*, Cambridge, Harvard University Press, 501 pages.

Bourdieu, Jérôme, Johan Heilbron et Bénédicte Reynaud (2003). Les structures sociales de la finance, *Acte de la recherche en sciences sociales*, n° 146-147, pp. 3-7.

Brandon, Priscilla (1993). Money manager for the mighty makes a buck for the masses, *Kiplinger's Personal Finance Magazine*, vol. 47, n° 1, pp. 20-23.

Bullock, Hugh (1959). *The History of Investment Companies*, New York, Columbia University Press, 305 pages.

Bureau de la consommation Canada (2005). Rapport sur les tendances en consommation, *Site d'Industrie Canada*, [en ligne], http://www.ic.gc.ca/epic/site/ocabc.nsf/fr/ca02088f.html.

Canadian Investment Funds Standards Committee (s.d.). Historical Category Definitions », *Site du CIFSC*, [en ligne], http://www.cifsc.org/en/historicaldefinitions.php.

Copulsky, Erica (1997). Wall street brings LBO funds to the masses, *The Investment Dealers' Digest*, vol. 63, n° 44, p. 15.

CVMO (2005). *Rapport sur l'examen des pratiques commerciales relatives aux fonds mutuels*, [en ligne], http://www.osc.gov.on.ca/HotTopics/FundSettle/fs_20050317_probe-rpt_fr.pdf.

Drucker, Peter (1976). *Unseen Revolution: How Pension Fund Socialism Came to America*, New York, Harper and Row, 241 pages.

El Makkaoui de Freitas, Najat (2007). Investisseurs institutionnels, *Encyclopaedia Universalis*, [en ligne], http://www.universalisedu.com/article2.php?napp=26902&nref=T010056.

Folkman, Peter, Julie Froud, Sukhdev Johal *et. al.* (2006). Working for themselves ?: Capital market intermediaries and present day capitalism, *Working Papers CRESC*, n° 25, [en ligne], http://www.cresc.ac.uk/publications/workingpapers/wp25_abs.htm.

Fortran, Louis et Gérard Klein (1970). *L'épargne des ménages*, Paris, Presses Universitaires de France, 218 pages.

Frenken, Hubert (1990). Le REER : une aide fiscale à l'épargne-retraite, *L'emploi et le revenu en perspective*, Statistiques Canada, vol. 2, n° 4, [en ligne], www.statcan.ca/francais/studies/75-001/archive/f-pdf/f-9041.pdf.

Froud, Julie, Colin Haslam, Sukhdev Johan *et al* (2000). Restructuring for shareholder value and its implication for labour, *Cambridge Journal of Economics*, n° 24, pp. 771-797.

Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers (1998). Concurrence, compétitivité et intérêt public, *Site du Ministère des Finances Canada*, document d'information n° 1, [en ligne], http://www.fin.gc.ca/taskforce/rpt/pdf/BG1_F.pdf.

Harmes, Adam (2000). *Mass Investment: Mutual Funds, Pension Funds and the Politics of Economic Restructuring*, thèse de doctorat, Toronto, York University, 376 pages.

Harmes, Adam (2001) *Unseen Power: How Mutual Funds Threaten the Political and Economic Wealth of Nations*, Toronto, Stoddart, 262 pages.

Hawley, James P. et Andrew T. William (2000). *The Rise of Fiduciary Capitalism: How Institutional Investors Can Make Corporate America More Democratic*, Philadelphia, University of Pennsylvania Press, 232 pages.

Hirsch, James S. et Vanessa O'Connell (1996). Friends and Foes: Rise of Mass Market In Mutual Funds Fuels Schwab-Fidelity Feud, *Wall Street Journal*, 23 septembre, p. A1.

Howlett, Karen (2004). Select few reap unfair gain, *Globe and Mail*, 21 juin, p. B4.

IFIC (2002-2011). *Annual Reports*, [en ligne], https://www.ific.ca/Content/Content.aspx ?id =67.

Kates Smith, Anne (2006). HEDGE funds for the masses. *Kiplinger's Personal Finance Mutual Funds*, printemps, pp. 49-51.

Knight, Rebecca (2007), Hands-On Investor: Future fund for the masses, *Financial Times*, 6 avril, [en ligne], http://us.ft.com/ftgateway/superpage.ft?news_id=fto040620071523301306.

Lefrançois, Maxime (2009). *La financiarisation et la massification de l'épargne : le cas des fonds mutuels canadiens*, mémoire de maîtrise, Université du Québec à Montréal, [en ligne], http://www.acsalf.ca/PDF/Memoire_Lefrancais.pdf.

Lefrançois, Maxime (2011). Trust, fonds et corporations : la scission de la propriété dans le cadre de la financiarisation, dans Marie-Pierre Boucher (sous la direction de), *La propriété et ses multiples* , Québec, Nota Bene, pp. 115-152.

Martin, Roderick, Peter Casson et Tahir M. Nisar (2007). *Investor Engagement: Investors and Management Practice Under Shareholder Value*, Oxford, Oxford University Press, 219 pages.

Marx, Karl (1901 [1894]). *Le Capital*, 3e livre, tome I, Paris, V. Giard & E. Brière, 522 pages.

Marx, Karl (1968). *Œuvres II*, Paris, Gallimard, Bibliothèque de la Pléiade, 1970 pages.

Ministère des finances Canada (2003). L'industrie des fonds communs de placement au Canada », *Site du Ministère des Finances Canada*, [en ligne], http://www.fin.gc.ca/tocf/2003/cmfi_f.html.

Montagne, Sabine (2006). *Les fonds de pension : entre protection sociale et spéculation financière*, Paris, Odile Jacob, 301 pages.

Morin, François (2006). *Le nouveau mur de l'argent : essai sur la finance globalisée*, Paris, éditions du Seuil, 277 pages.

Nadler, Richard (1999). The Rise of Worker Capitalism, *Policy Analysis* n° 359, [en ligne], http://www.cato.org/pubs/pas/pa-359es.html.

Neufeld, E. P. (1972). *The Financial System of Canada*, Toronto, Macmillan of Canada, 645 pages.

OCDE (2004). Investisseurs institutionnels : annuaire statistique 1992-2001, édition 2003, *SourceOECD Finance & Investment/Insurance & Pension*, vol. 2004, n° 2, [en ligne], http://www.oecd.org/document/11/0,3343,fr_2649_34247_25671115_1_1_1_1,00.html.

O'Connor, James (1999). Les fonds communs de placement au Québec et au

Canada, *Écostat*, Institut de la statistique du Québec, [en ligne], http://www.stat.gouv.qc.ca/publications/inst_financieres/pdf_bulletins/eco4_99.pdf.

O'Connor, James (2006). Évolution des fonds communs de placement au Québec, *Bulletin hors-série*, Institut de la statistique du Québec, [en ligne], http://www.stat.gouv.qc.ca/publications/inst_financieres/pdf_bulletins/hors_serie_fonds_communs_95_2005.pdf.

Orléan, André (2000). L'individu, le marché et l'opinion : réflexions sur le capitalisme financier, *Esprit*, novembre, p. 51-75.

Orléan, André (1999). *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 275 pages.

Pineault, Éric (2011a). Anatomie de la finance globalisée. Mécanismes et structures de régulation des flux financiers, dans Olivier Clain et François L'Italien (sous la direction de), *Le capitalisme financiarisé et la crise économique au Québec et au Canada*, Les séminaires Fernand-Dumont, Québec, Nota Bene, pp. 98-106.

Pineault, Éric (2011b). La logique de la crise actuelle : crise du capital ou crise d'une configuration du capitalisme ?, dans Olivier Clain et François L'Italien (sous la direction de), *Le capitalisme financiarisé et la crise économique au Québec et au Canada*, Les séminaires Fernand-Dumont, Québec, Nota Bene, pp. 183-193.

Pineault, Éric (2002). *Capital financier et financiarisation du capitalisme : une contribution institutionnaliste à l'analyse des transformations de la régulation économique*, thèse de doctorat, Montréal / Paris, Université du Québec à Montréal / École des hautes études en sciences sociales, 487 pages.

Porter, John (1965). *The Vertical Mosaic: an Analysis of Social Class and Power in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 626 pages.

Sauviat, Catherine (2004). « Les fonds de pension et les fonds mutuels : acteurs majeurs de la finance mondialisée et du nouveau pouvoir actionnarial », dans François Chesnais (sous la direction de), *La finance mondialisée*, Paris, La Découverte, pp. 99-124.

Savage, Mike et Karel Williams (sous la direction de) (2008). *Remembering Elites*, Oxford, Blackwell, 312 pages.

Starky, Sheena (2006). Les banques et l'assurance : la vente au détail des produits d'assurance par les banques, *Site de la Bibliothèque du Parlement*, [en ligne], http://www.parl.gc.ca/information/library/PRBpubs/prb05105-f.htm.

Statistiques Canada (2008). Étude : placements dans les REER, *Le Quotidien*, [en ligne], http://www.statcan.ca/Daily/Francais/080222/q080222c.htm

Stromberg, Glorianne (1998). Investment Funds in Canada and Consumer Protection, *Site de la Small Investor Protection Association*, Rapport préparé pour Le Bureau de la consommation du Canada, [en ligne], http://www.sipa.ca/library/Documents/Stromberg_InvFunds-Oct1998.pdf.

Williams, Raymond (1988 [1976]). *Keywords: A Vocabulary of Culture and Society*, Londres, Fontana Press, 341 pages.

Wright Mills, Charles (1969 [1956]). *L'Élite du pouvoir*, Paris, Maspero, 375 pages.

Useem, Michael (1996). *Investor Capitalism: How Money Managers Are Changing The Face of Corporate America*, New York, Basic Books, 332 pages.

Zylberberg, Jacques (1986). Macroscopie et microscopie des masses, dans Jacques Zylberberg (sous la direction de), *Masses et postmodernité*, Québec / Paris, Presses de l'Université Laval / Méridiens Klincksieck, pp. 11-44.

NOTES

1. Plusieurs observations justifient ce choix. Tout d'abord, le passage des fonds de pension à prestations déterminées aux fonds à cotisations déterminées tend à aligner les fonds de pension sur le modèle des FCP. Par ailleurs plusieurs fonds de pension achètent des parts de FCP ou délèguent leur gestion à des sociétés de gestion opérant également des FCP. Quant aux fonds distincts des compagnies d'assurance vie, leur fonctionnement est, mises à part certaines dispositions ayant trait à la succession, similaire à celui des FCP.

2. Cet idéal type du FCP tente de synthétiser en un modèle général les multiples formes de fonds de placement. Malgré les lacunes qui découlent de ce choix méthodologique – son degré d'abstraction et sa non-prise en compte d'exceptions et de particularités toujours identifiables dans le matériel empirique – nous pensons qu'il augmente la clarté et la portée de notre analyse. Une analyse se segmentant sans cesse pour cherche à rendre compte de la multitude de fonds offerts sur le marché se diluerait et serait au final déterminée par les stratégies de mise en marché déployées par les promoteurs de fonds. À l'opposée, une étude de cas centrée sur un seul fonds ou une seule famille de fonds perdrait en portée sociologique ce qu'elle gagnerait en exactitude et en précision. Outre ce choix méthodologique, notre description idéal-typique est justifiée par deux caractéristiques du secteur des FCP. D'une part, la forte concentration de cette industrie implique que, malgré la pluralité de types de fonds qui se présente d'abord à l'analyse, quelques joueurs seulement et leurs principaux fonds contrôlent la grande majorité des actifs sous gestion. D'autre part, de la même manière que les fonds de pension et les *hedge funds* investissent dans les FCP, de nombreux FCP investissent eux-mêmes dans d'autres fonds, ce qui contribue à miner la portée des études qui reprennent à leur compte les distinctions précises entre les types de fonds.

3. Les fonds de placement se subdivisent en deux grandes familles selon les caractéristiques des titres qu'ils émettent. Les fonds fermés sont des fonds à capital fixe qui émettent un nombre déterminé de parts sans engagement de rachat. Si leurs détenteurs veulent s'en défaire, ils doivent trouver preneurs sur les marchés secondaires. Leurs prix ne sont alors pas nécessairement reliés à la valeur boursière du fonds qu'ils représentent. Les fonds ouverts sont des fonds à capital variable qui émettent des parts de façon continue et s'engagent à les racheter à tout moment à leurs valeurs liquidatives qui sont déterminées par les valeurs boursières des fonds. Les fonds fermés précèdent historiquement les fonds ouverts, mais ces derniers gagnent en popularité suite à la débâcle que les fonds fermés connaissent en 1929 et devant l'opprobre qui les entoure durant la dépression des années 1930. La plupart des fonds de placement, appelés « fonds communs de placement », sont ouverts et donc à capital variable. Le terme « mutual

fund », synonyme du FCP typique que nous décrivons ici, apparaît aux États-Unis en 1936 dans le Revenue Act et se généralise en 1940 lorsque la Securities and Exchange Commission officialise la distinction entre les fonds fermés et les fonds ouverts et qualifie ces derniers de fonds mutuels (Bullock 1959).

4. Depuis décembre 2008, les actifs nets de CI Investments ne sont plus rapportés à l'Investment Funds Institute of Canada (IFIC). S'agissant d'un joueur relativement important dans l'industrie, les données de l'IFIC sont désormais à interpréter avec prudence.

5. Ces réformes correspondent aussi à l'apparition de la titrisation dans l'activité des banques, c'est-à-dire la conversion de créances, comme des prêts hypothécaires et des soldes de cartes de crédit, en valeurs mobilières pouvant être vendues à des investisseurs. Cette opération permet aux banques d'éliminer de leur bilan des éléments d'actif pour ainsi réduire leurs besoins en capital réglementaire et investir dans des opérations avec des perspectives de rendement supérieures. Comme le soulignait dès 1998 le Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers, la titrisation est liée à la montée des FCP. « Étant donné l'appétit toujours croissant des gestionnaires de fonds à la recherche de placements admissibles et la diminution relative de l'épargne placée dans des comptes de dépôt, les besoins de financement sur les marchés du crédit hypothécaire, des prêts à la consommation et du crédit aux entreprises, seront couverts de plus en plus des actifs titrisés. La titrisation permet de transformer des placements relativement peu liquides, comme les créances hypothécaires, en titres liquides pouvant être acquis par des caisses de retraite et des fonds communs de placement » (Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers 1998, p. 53).

6. Ceux-ci sont dans bien des cas également des conseillers financiers, ce qui n'est pas sans incidence étant donné que 81 % des détenteurs achèteraient leurs parts suite à une rencontre avec un conseiller financier (IFIC 2009).

7. La catégorisation des fonds devient cependant à ce point complexe qu'un comité national est créé en 1998 pour standardiser la classification des fonds canadiens. Il s'agit du Canadian Investment Funds Standards Committee. En 2005, ce comité classait les fonds en une trentaine de catégories parmi lesquels se retrouvent, à titre d'exemple, les Us small and mid cap equity, les canadian short-term bond and mortgage, les Asia ex-Japan equity, les alternatives stratégies et les precious metals. Entre 2005 et 2008, une quinzaine de nouvelles catégories se sont ajoutées (CIFSC s. d.).

8. En 2005, et ce malgré les campagnes successives de ce qui est maintenant appelé la littératie financière – mouvement par ailleurs promu par l'industrie des FCP – Le Bureau de la consommation faisait toujours état d'un manque de connaissance quant aux FCP. « À la question " La Société d'assurance-dépôt du Canada assure-t-elle les fonds communs de placement à hauteur de 60 000 $? ", 33 % des personnes interrogées ont répondu par l'affirmative et 43 %, qu'elles ne savaient pas. Seules un quart environ (24 %) des personnes interrogées savaient que ce n'était pas vrai » (Bureau de la consommation 2005, p. 139).

9. Comme le souligne Éric Pineault, qui fait découler cette pratique d'une « innovation » de Desjardins, les institutions financières encaissent de la sorte sur une même transaction des frais de gestion du REER et de l'intérêt sur le prêt contracté (Pineault 2011a, p. 106).

10. Il est à souligner que pour le cas canadien, ces petits investisseurs légitimant les FCP sont pratiquement inexistants durant leurs premières décennies d'existence. Le sociologue John Porter a bien démontré que le Canada « [...] has never had a middle investing class of any size, rather that the middle majority is concentrated at a low level where it has very few savings. Moreover, it is likely that the very rich have always been a relatively narrow at the top and have in fact monopolized in trust and estates and direct ownership most of the good common stocks which were available » (Porter 1965, p. 248). En opposition au mythe de la société canadienne sans classe, ou du moins dominée par une grande classe moyenne, Porter démontre que même au somment de l'affluence d'après-guerre, une très petite proportion des familles canadiennes (4 %)

sont capables de mener le style de vie associé à la classe moyenne dans la culture populaire et les médias (Porter 1965, p. 110). Dans ce contexte, le patrimoine de la vaste majorité des ménages est principalement composé d'une assurance-vie et de biens immobiliers. Les actifs financiers se retrouvent presque uniquement dans les patrimoines de familles les plus riches qui monopolisent les revenus en dividendes. « The picture sometimes presented of "every man a capitalist" or of "people's capitalism" is scarcely borne out by the analysis here presented. It is clear that a good measure of control rests with the small group of very rich, or in some cases with their representatives. (Porter 1965, p. 118).

11. Selon Statistiques Canada : « La majorité des familles (59 %) avaient un portefeuille de REER composé entièrement de placements à valeur variable (des fonds communs de placement, des actions ou des obligations). Seulement le quart des familles avait un actif composé exclusivement de placements à valeur prévisible (des certificats de placement garanti, des Obligations d'épargne du Canada ou des bons du Trésor). Parmi les jeunes familles, les deux tiers avaient un portefeuille de REER constitué uniquement de placements à valeur variable, comparativement à près de la moitié des familles plus âgées » (Statistiques Canada 2008, n. p.).

12. À leur création, les REER visent à combler les lacunes du système de pension en offrant aux travailleurs qui ne sont pas couverts par des régimes privés d'employeur les avantages dont bénéficient les travailleurs couverts. Comme le soulignent leurs critiques qui y voient une forme de subvention fiscale qui profite d'abord aux plus riches et aux institutions financières tout en cautionnant une implication minimale de l'État dans les régimes de pension, les REER finiront par constituer une double couverture, car près de la moitié de leurs cotisants participent aussi à un régime privé d'employeur.

13. Il est à noter que pour contourner la restriction imposée sur les actifs étrangers dans les REER et profiter de l'accroissement des marchés européens, asiatiques et américains, plusieurs FCP ont utilisé des contrats à terme sur des indices boursiers, un produit dérivé leur ayant permis de répliquer le rendement des indices boursiers étrangers. Comme les états financiers des FCP font apparaître la valeur du contrat à terme et non pas celle du sous-jacent, la valeur des investissements en produits dérivés a pu dépasser la limite sur l'investissement étranger. Au sein des comptes non enregistrés, cette stratégie représentait également un avantage fiscal puisque les gains provenant des contrats à terme étaient imposés à titre de gain en capital, c'est-à-dire à un taux moindre que celui des « autres revenus » tels qu'ils sont considérés depuis 1999. Plus largement, l'introduction des contrats à terme et autres produits dérivés eut un impact important sur les rendements et la croissance des FCP, de même que sur l'attrait qu'ils ont représenté durant cette période pour un nombre croissant d'investisseurs qui ont délaissé les titres primaires pour investir dans les dérivés (directement ou indirectement par le biais des FCP). Une étude plus approfondie portant sur le rapport entre les produits dérivés et les FCP sera à faire, mais dépasserait le cadre de cet article. Mentionnons néanmoins qu'elle devrait couvrir l'asymétrie que les produits dérivés ont contribué à créer entre les fonds traditionnels et les fonds à gestion « mathématisée », puis les effets dévastateurs qu'ils eurent lors de la crise financière. Cette asymétrie est en partie couverte dans la dernière section de cet article avec la question du rapport différencié et antagonique au placement entretenu par les *hedge funds* et les FCP.

14. Avant Drucker, Hilferding, puis d'autres marxistes dans sa foulée se sont intéressés à la socialisation du capital et en ont traité d'une manière qui doit être distinguée de la démocratisation de la finance, bien qu'elle soit présentement considérée comme un thème voisin dans tout un pan de littérature. Les marxistes se sont surtout arrêtés à la question de la concentration et du contrôle sur l'épargne telle que mobilisée et socialisée par la banque. Celle-ci en ferait un capital « social » tendant à mettre à la disposition des capitalistes tout le capital disponible dans une société. Dans cette forme de socialisation du capital : [...] ni le prêteur ni l'utilisateur n'en sont les propriétaires ou les producteurs. Par-là [le système bancaire] supprime

le caractère privé du capital et contient en puissance, mais en puissance seulement, l'abolition du capital lui-même » (Marx 1968, p. 1280). Par contre, dans la transposition contemporaine de cette compréhension de la socialisation du capital pour décrire la montée des fonds et penser la question de leur contrôle, sont généralement négligées les formes organisationnelles et institutionnelles qui permettent non plus seulement la mobilisation de l'épargne, mais surtout sa liquéfaction dans le cadre de la financiarisation. Ce sont d'abord elles que nous tentons de comprendre avec le concept de massification. Un autre aspect du concept de socialisation, défendable pour ce qui est du cas des fonds de pension, nous amène à l'écarter de notre analyse des FCP où il ne s'applique pas. Il s'agit de la plus grande réflexivité et de la plus grande puissance de la société exercée sur le capital dans le cadre de sa socialisation, du moins comprise dans son sens marxien. Comme le précise le sociologue Éric Pineault, la socialisation renvoie aussi chez Marx à l'émergence, depuis des pratiques privées, d'une figure qui totalise ces pratiques et s'en sépare pour ensuite s'imposer à elles comme une nouvelle médiation sociale. Les pratiques à son origine subsistent et demeurent privées, mais se trouvent à être orientées pas une figure objectivée de la société, qui est réflexive et non plus seulement immanente à la pratique (Pineault 2002, p. 159).

15. Quelques titres tirés de la presse financière et illustrant cette idée de progression de la massification de la finance : « Money manager for the mighty makes a buck for the masses » (Brandon 1993), « Friends and Foes: Rise of Mass Market In Mutual Funds Fuels Schwab-Fidelity Feud [...] » (Hirsch et O'Connell 1996), « Wall street brings LBO funds to the masses » (Copulsky 1997), « Finance And Economics: Risk management for the masses » (Anonyme 2003), « Hedge funds for the masses » (Kates Smith 2006). Si ces produits de plus en plus sophistiqués et jusque-là réservés aux initiés sont offerts à l'épargnant de masse, ce dernier doit être éduqué pour prendre adéquatement part à la révolution de l'investissement de masse. C'est ainsi que The Economist titrait un article consacré au mouvement de la littératie financière « Getting it right on the money: A global crusade is under way to teach personal finance to the masses » (Knight 2007).

16. En suivant ce plan, nous ne prétendons pas faire une sociologie générale de la finance contemporaine comme celle que nous pouvons trouver dans les travaux d'André Orléan (1999, 2000), mais plutôt tirer une interprétation du cas spécifique des FCP canadiens. Cela étant dit, il pourrait ultérieurement être pertinent de rapprocher la notion de massification que nous dégagerons ici de celle d'individualisme patrimonial proposée par Orléan dans son analyse des : « conséquences sur le lien social de la diffusion du statut d'actionnaire minoritaire au sein même du salariat » (Orléan 2000, p. 52). En effet, chez Orléan le concept d'individualisme patrimonial se déploie sur deux versants impliquant chacun les intermédiaires financiers. D'une part, la protection sociale tend à se détacher de la garantie fournie par les États et les entreprises en référence à la citoyenneté et au salariat. Avec la rupture marquée par l'individualisme patrimonial, il relève de la responsabilité des individus de pratiquer tout au long de leur vie une gestion intertemporelle des actifs dont ils disposent. Leurs droits, se transposant en des titres négociables, dépendent alors de leurs cotisations individuelles et, via les intermédiaires financiers, des marchés financiers. D'autre part, par-delà ces stratégies individualisées, se déploie une nouvelle forme de totalité qui vient relier entre eux les salariés rentiers. Dans ce qui apparaît comme une forme inédite de la solidarité et du lien social, ceux-ci partagent une dépendance commune envers le capital tel que la bourse l'évalue, le valorise et le maintien dans sa liquidité à partir des opinions et des conventions d'une communauté financière qui dispose avant tout, ici aussi via les fonds, d'une puissance d'influence (Orléan 1999). Pour notre part, dans notre tentative de clarification du concept de masse, nous nous attardons moins aux stratégies individuelles de placements et à la totalité par laquelle ces stratégies sont « resocialisées », qu'aux formes organisationnelles et sociales propres aux FCP, en tant qu'ils sont un des intermédiaires impliqués entre ces deux pôles dont traite Orléan.

17. La situation se complique avec la prise en compte de la critique culturelle de la massification dans laquelle peuvent se rejoindre les critiques aristocratiques et démocratiques pour s'en prendre, selon des présupposés et des objectifs différents, aux mêmes médias de masse et dénoncer leur diffusion de produits standardisés menant à terme au nivellement de la culture et à l'homogénéisation sociale.

18. L'opposition élite/masse que nous utilisons pour caractériser l'organisation des FCP n'est pas nécessairement opposée au concept de classe, et nous avons indiqué ailleurs, en s'attardant davantage à la question de la stratification sociale, le contexte de répartition inégale des actifs financiers sur lequel ces rapports s'appuient pour ensuite les exacerber (Lefrançois 2009). Un déploiement satisfaisant du concept de classe impliquerait cependant ici, comme nous l'indiquons en conclusion, une analyse qui dépasse le cadre que nous nous sommes fixé en étudiant les caractéristiques formelles et typiques des rapports sociaux structurant la captation et la gestion du flux d'épargne par les FCP. À cet égard, la seule différenciation qui nous semble significative dans les FCP est celle qui oppose la masse des épargnants dont les cotisations sont indifférenciées à une élite financière organisée et organisant les fonds en les gérant ou en y spéculant à titre d'investisseurs s'y rapportant selon une tout autre logique.

19. Nous y montrons qu'à son origine, la fiducie institutionnalise des rapports à la propriété différenciés et potentiellement antagoniques entre un bénéficiaire passif, impuissant et considéré comme un mineur juridique et un fiduciaire actif, autonome et tout-puissant à l'intérieur d'un cadre de responsabilité donné. Nous indiquons ensuite les principales étapes du long processus de réforme, de libéralisation et de « financiarisation » de la fiducie qui lui a permis de devenir la forme du droit de propriété au fondement de la puissance des investisseurs institutionnels. Au terme de ce processus, la responsabilité fiduciaire se trouve diluée et dégagée de l'obligation de rendement, alors qu'est exacerbée l'opposition structurelle initiale qui est incarnée ici par des épargnants passifs déléguant le contrôle de leurs patrimoines financiers et des gestionnaires de FCP – et de *hedge funds* lorsque ceux-ci cotisent dans les FCP (cf. infra 3.5) – actifs, autonomes et à responsabilité limitée.

20. L'enquête de la CVMO témoigne aussi des ratés de l'auto-réglementation de l'industrie des FCP. La répartition de titres ne fut pas freinée par l'IFIC, ni par les autres organismes à qui, des pouvoirs ont été délégués. Au contraire, en 2001, l'Institut restreint à ses seuls membres l'accès auparavant public à ses rapports mensuels chiffrant les achats et les ventes de parts des FCP. Cela complique l'identification des fonds affichant un important taux d'achats et de ventes rapides pouvant affecter les rendements à long terme. Lorsque les régulateurs publics identifient les manquements des gestionnaires, les conséquences sont de faible importance. Dans son enquête, la CVMO adopte une attitude protectrice et préventive plutôt que corrective et punitive. Elle n'engage pas de poursuite envers les investisseurs pratiquant la répartition des titres – ceux-ci ne sont soumis à aucun devoir de prudence – ni auprès des 5 principaux gestionnaires ciblés au fil de son l'enquête. Son rapport souligne par ailleurs que ces derniers délèguent dans plusieurs cas à des tiers la fonction d'agent des transferts. Les gestionnaires sont tout de même responsables en dernière instance des activités de répartition des titres dans leurs fonds et acceptent, suite à une entente à l'amiable, de payer des dédommagements supérieurs à l'estimation des honoraires empochés. Sans réellement désigner de coupables, ni remettre en cause l'auto-réglementation, ni proposer une réforme réglementaire significative, la CVMO affirme être convaincue : « [...] que ces paiements, combinés aux dommages à la réputation déjà subis par les cinq gestionnaires en cause, dissuaderont tous les gestionnaires de fonds de se livrer à des comportements qui pourraient nuire aux personnes investissant dans les fonds » (CVMO 2005, p. 21).

RÉSUMÉS

Cet article cherche à rendre compte de deux transformations de nature socio-économique qu'implique la montée fulgurante du secteur des fonds communs de placement (FCP) canadiens, tout en contribuant à leur conceptualisation du point de vue de la sociologie de l'économique. La première de ces transformations renvoie à l'affectation de l'épargne des ménages. Dans la perspective d'une analyse de la financiarisation, un portrait du secteur des FCP indique comment il favorise un déplacement de l'épargne depuis les dépôts bancaires et les obligations vers des formes de placements plus actifs, notamment sur les marchés d'actions. Dans un deuxième temps, l'analyse se tourne vers la généralisation des rapports sociaux de placement et l'entrée de nouvelles catégories d'investisseurs sur les marchés financiers découlant de la marchandisation des FCP. Tandis que les observateurs y voient généralement soit une démocratisation de la finance, soit un redéploiement de l'antagonisme capital/travail, il est ici indiqué en quoi il pourrait plutôt d'abord s'agir d'un processus de massification.

The rapid growth of Canadian mutual funds entails socio-economic transformations related to 1) the allocation of savings, and 2) the social diffusion of investment. This paper discusses the nature of these two changes, and contributes to their economical and sociological conceptualisation from a "financialisation analysis" perspective. First, mutual funds provoke a shift in savings, from bonds and bank deposits to more active investments - namely in stocks. Second, due to the commodification of mutual funds, new categories of investors enter financial markets; these new actors therefore modify the social diffusion of investment at a more general level. Observers generally understand such changes as either a step in the democratization of finance, or as a reformulation of the capital/labour antagonism. In this paper, we argue that the dynamics of change in Canadian mutual funds should be interpreted, instead, as a massification process.

INDEX

Keywords : mutual funds, savings, financialisation, mass, elites
Mots-clés : fonds communs de placement, épargne, financiarisation, masse, élites

AUTEUR

MAXIME LEFRANÇOIS

Doctorant en sociologie à l'Université Lava ;