

Tous les traders voient-ils le même marché ?

Enquête sur le conflit de cadres au cœur de « l'affaire GameStop »

I. Introduction

En janvier 2021, des investisseurs particuliers sont parvenus, en se coordonnant via un forum de discussion, à faire grimper le prix de l'action d'une société de jeux vidéo (GameStop) dont plusieurs géants de Wall Street avaient prédit – et misé sur – la chute. Cet événement – souvent présenté (et sans doute à raison) comme totalement inédit – a suscité un émoi consterné chez la plupart des commentateurs financiers : cette masse de « *punters* » « *unsophisticated* », alimentés par contagion via les réseaux sociaux (« *mania* »), provoqua des mouvements absurdes, déconnectés des fondamentaux (« *bubble* »), et nourrit la gamification de l'investissement (e.g. Sindreu, 2021 ; Li, 2021). Avec du recul, cette réaction a toutefois de quoi étonner, tant la technique de trading des investisseurs particuliers – le short squeeze (cf. *infra*) – n'a, elle, rien d'inédit. Afin de rendre compte des ressorts sociologiques de cette opposition et de cette réaction consternée, cet article propose de mobiliser la *Frame Analysis* d'Erving Goffman (1974).

Ce cadre théorique permet d'éclairer cet événement sous deux angles. D'une part, à rebours des conceptions réificatrices du marché, il met au jour la précarité de la construction, en chantier permanent, de la réalité marchande. La coordination des acheteurs et vendeurs n'est possible que lorsque tient « l'ordre de l'interaction », c'est-à-dire que lorsque les différentes parties prenantes s'entendent sur « ce qui est en train de se passer ici ». Or, cet accord sur le cadre de l'expérience n'est pas spontané et, comme nous le verrons, a fait défaut lors de l'affaire GameStop. D'autre part, la *Frame Analysis* ouvre la voie à une analyse des interprétations d'acteurs en situation à partir des types d'informations mobilisées : cette acception du *framing* entendu comme mise en forme de signes plutôt que comme définition de l'ordre de l'interaction, a été abondamment reprise par les *media studies* (Devereux, 2007 ; Vliegthart & van Zoonen, 2011). Dans le cadre de cet article, elle nous permettra de comprendre une source de l'opposition entre traders professionnels et investisseurs particuliers.

Étant donné qu'aucune application conceptuelle ne se fait sans résistance empirique, notre démarche nous amènera à une réflexion critique sur les concepts développés par « le dernier Goffman » (Cefaï & Gardella, 2012). Conçus à partir du modèle de l'interaction en face à face, ces derniers nécessitent d'être repensés pour rendre compte des interactions médiatisées

par la technologie (*technology-mediated interactions*). Leur relation au processus d'institutionnalisation méritera également d'être interrogé, dans la mesure où celui-ci est peu intégré dans la *Frame Analysis* et menace la validité empirique de certaines distinctions (en particulier celle entre « action pilotée » et « action déterminée »).

Sur le plan méthodologique, cette recherche se fonde sur une ethnographie des deux « camps » opposés dans l'affaire GameStop. D'une part, nous avons réalisé un stage de trois mois au sein d'une salle de marché au cours desquels nous avons pu observer et réaliser des entretiens avec 18 traders. D'autre part, nous avons rejoint le principal forum de discussion réunissant les investisseurs particuliers (« WallStreetBets » sur la plateforme *Reddit*) pendant deux mois et avons analysé les commentaires postés depuis janvier 2021 via les « archives » du forum¹. La suite de l'article se structure comme suit. D'abord, nous retraçons l'affaire GameStop, en insistant sur les différentes interprétations de « ce qui était en train de se passer » (Section II). Nous présentons ensuite succinctement les concepts de la *Frame Analysis* (Section III), avant de les mobiliser pour analyser les événements boursiers (Section IV). En discussion, nous proposerons une réflexion critique sur cet édifice conceptuel, notamment à partir des différentes mobilisations dont il a fait l'objet depuis sa parution (Section V). Nous concluons en revenant sur les principaux résultats de cette enquête (Section VI).

II. Les deux mondes de l'affaire GameStop

Au cours de l'année 2020, plusieurs investisseurs institutionnels estimèrent que l'action de GameStop était surévaluée : généralement, le business model dépassé (magasins « physiques » de jeux vidéo et de matériel électronique) et les mauvais chiffres financiers (endettement, recettes...) étaient invoqués pour justifier que l'action GameStop devrait valoir moins. Pour parier sur la baisse du prix, ces grands institutions financières peuvent juste vendre l'action (pour éventuellement la racheter plus tard à moindre marché) ou la vendre à découvert (le « *short-selling* », soit l'option la plus lucrative généralement adoptée) : elles empruntent l'action et la vendent, espérant que le prix baisse pour la racheter à l'échéance de l'emprunt. Ainsi, par exemple, s'ils empruntent à l'instant t une action de 100\$ à un taux d'intérêt de 1% pour la vendre directement à ce prix et qu'à l'échéance de l'emprunt l'action a effectivement chuté et ne vaut plus que 10\$, ils la rachètent à ce prix et font un profit de 89\$ (100\$ - 10\$ - 1\$ d'intérêt). On comprend toutefois que cette manœuvre est risquée : si le prix

¹ Accessible via l'URL suivant : <https://old.reddit.com/r/wallstreetbets/>.

grimpe plutôt que ne chute, l'action doit quand même être achetée à l'échéance de l'emprunt, quelle que soit la perte encourue (on parle de « *short squeeze* »). Pour les vendeurs à découvert (« *short-sellers* ») de GameStop, un tel scénario catastrophe pointa le bout de son nez début janvier 2021 : après avoir tourné autour de 10\$ dans la seconde moitié de 2020, l'action atteignait 35\$ le 15 janvier. Le 19, le prix monta à 39\$, ce qui motiva l'un des principaux short-sellers, *Citron Research*, à tweeter :

Tomorrow am at 11:30 EST Citron will livestream the 5 reasons GameStop \$GME buyers at these levels are the suckers at this poker game. Stock back to \$20 fast. We understand short interest better than you and will explain.

Le camp des particuliers : un jeu comme un autre ?

Mais qui sont ces « suckers » derrière la hausse prix de cette action démodée ? Il s'agit d'investisseurs particuliers regroupés sur le forum de discussion WallStreetBets (du site *Reddit*). Plusieurs facteurs ont déjà été avancés pour rendre compte de leurs achats coordonnés de l'action *GameStop*² : attachement à cette entreprise qui berça la jeunesse de cette génération de gamers, vengeance de parents ruinés par la crise des subprimes (le post « *This is for you dad* » est devenu viral), distraction pendant le confinement Covid... Comme nous le verrons, le facteur générationnel – jeunes désenchantés contre boomers mainstream – a également été central dans cette affaire. Quant à la capacité de ces investisseurs particuliers à lutter contre des investisseurs institutionnels qui gèrent plusieurs millions de dollars, elle a été expliquée par l'explosion du « *retail investment* » permis par les applications de courtage (Milovidov, 2021 ; Stiebel, 2021), mais aussi par la montée de la gestion passive qui rend inélastique les placements des investisseurs institutionnels et dès lors déterminant ceux des particuliers (van der Beck & Jaunin, 2021).

Un aspect transversal aux échanges sur le forum WallStreetBets (WSB), qui nous intéresse au premier plan mais qui n'a pas encore été soulevé dans la littérature, est l'enjeu de l'expertise. En effet, les investisseurs particuliers se revendiquent d'une contre-expertise au regard de laquelle l'action *GameStop* vaut bien plus de 30\$. Le 21 janvier, *Citron Research*

² L'enjeu était de soutenir le prix de l'action jusqu'à ce que les vendeurs à découvert soient forcés de « fermer leurs positions », c'est-à-dire d'acheter l'action pour la rendre à leur créancier. Cela pouvait se faire en achetant simplement l'action ou en acquérant une « call option » (titre qui donne le droit à son détenteur d'acheter au vendeur de l'option l'action sous-jacente à un prix et une date prédéterminés) – le vendeur de l'option étant alors dans une position analogue à celle du vendeur à découvert, forcé d'acheter l'action pour honorer son engagement... quelle que soit la perte encourue. Mais cet « achat forcé » permettait également de soutenir le prix de l'action.

publie sa vidéo expliquant pourquoi le prix de l'action allait rapidement redescendre à 20\$ (depuis son Tweet, il était remonté à 43\$). Six jours plus tard, le 27, son prix atteint 483\$. Les vendeurs à découvert furent contraints de fermer leur position en assumant des pertes très lourdes : *Melvin Capital*, un autre hedge fund impliqué, perdit plus de la moitié de sa valeur et fut contraint d'accepter le bail-out de deux fonds concurrents. Explicitement destinée à convaincre des investisseurs à rejoindre sa position, l'analyse de *Citron* constitua donc un cas d'école de contre-performativité. Analysons brièvement pourquoi son argumentaire est venu buter contre un autre registre d'expertise qui, lui, fut performatif. Outre la forme dédaigneuse de la vidéo de *Citron* qui alimenta la haine des investisseurs de WSB, le fonds se focalisait sur les fondamentaux de l'entreprise (endettement, chiffres d'affaire...). Mais s'il est aisé d'interpréter l'évolution des résultats comme des signaux positifs ou négatifs, il est notoirement plus périlleux d'en déduire un prix juste : les conventions de valorisation ne sont pas assez stabilisées pour que les revenus de 5 milliards\$ de GameStop n'évoquent pas un juste de prix de 50\$ aux investisseurs de WSB là où ils évoquent 20\$ à l'analyste de Citron. Telle fut la ligne de défense difficilement contestable de Keith Gill, l'un des principaux investisseurs particuliers de l'épisode GameStop, lors de son audition devant la *U.S. House Committee on Financial Services* :

*Early June of 2019, the price of GameStop' stock declined below what I thought was its fair value. I invested in GameStop in 2019 and 2020 because, as I studied the company, I became more confident in my analysis*³.

Mais il y a plus. La communauté du forum WSB est composée de jeunes traders qui raisonnent en termes de *position*, plutôt que de placement. Initiateurs du « YOLO trading » (*You Only Live Once*), ils prennent souvent des positions risquées, impliquant des produits dérivés (typiquement des options). Certes, dans le cas de GameStop, il y avait également un attachement plus durable à une société, mais Hasso et al. (2021) ont raison de tempérer les éloges d'une insurrection populaire relayés par certains auteurs : « *the GameStop frenzy was not a pure digital protest against Wall Street but speculative trading by a group of retail investors, in line with their prior high-risk trading behavior* ». Cette attitude implique une attention particulière aux forces en présence sur le marché : les investisseurs de WSB s'intéressent moins aux fondamentaux qu'aux intentions et ressources des acteurs qui font bouger les prix. Durant la saga GameStop, ils traquaient les signaux indiquant où en étaient la

³ Accessible via l'URL suivant : <https://www.c-span.org/video/?508545-2/gamestop-hearing-part-2>

partie adverse, les vendeurs à découvert. Un indicateur particulièrement commenté sur WSB était alors le « *short interest* », c'est-à-dire la part des actions (ou des actions flottantes) qui ont été vendues à découvert (empruntée, puis vendues)⁴. L'évolution de ce taux indique si les vendeurs à découvert ont déjà compensé leur position (diminution du taux) ou « s'il faut encore maintenir la pression » (maintien ou augmentation du taux). Ce point était au centre du contre-argumentaire posté à la suite de la vidéo de Citron : « *the fact that a similar level of % short/float exists today means that the EXACT SAME potential for a short squeeze is present (...). shorts are still in significant danger. If they weren't, we wouldn't be seeing this huge pushback from media* ».

Cet extrait nous amène au cœur de la lutte d'expertise entre WSB et « *media* ». Les acteurs de WSB ont des positions risquées, presque désinvoltes (les pertes sont glorifiées), basées sur une analyse dynamique des joueurs adverses – l'analogie avec les jeux vidéo n'est pas innocente. Les investisseurs mainstream sont plus riches, plus puissants (les principaux médias les relaient) et plus vieux : ils font des placements plus stables, basés sur les fondamentaux. Dès le 13 janvier, ce clivage apparaît lorsqu'un investisseur particulier s'étonne que Bloomberg n'ait pas couvert plus tôt l'affaire GameStop.

- *Why was there no news coverage in the past few months? Wall Street bets is more informed than any media outlet or analyst*
- *Because Bloomberg and the rest are boomer channels. They only care about ETFs and interest rate bond yield. To have such amazing gains as the one experienced on WSB is unlikely.*

Les témoignages recueillis lors de l'ethnographie de Boylston et al. (2020) allaient également dans ce sens : « *[WSB] is the 'front page' of what is going on that affects the market. Not CNBC, not CNN, it's here* » (Ibid, p. 9). Pas ce qui explique la valeur d'une entreprise, mais ce qui « *affects the market* ». Un autre interviewé déclarait : « *i'm getting a more accurate picture of the reality on wsb than on mainstream media* » (p. 11). Ce conflit de référentiels traversa toute la saga GameStop. Le 1^{er} février, alors que l'action valait 225\$ (elle retombera à 40\$ au terme du short squeeze), deux articles de Bloomberg sont postés sur le forum et reçoivent une avalanche de contestations et insultes, dont plusieurs mettant en avant la dimension générationnelle : « *They literally can't understand how many people in GenX and below that*

⁴ Ce taux a pu dépasser 100% lors de la saga – cela est possible parce qu'une action short-sellée peut être prêtée une deuxième fois par son nouvel acheteur, puis à nouveau prêtée et short-sellée, etc.

find them absolutely worthless. They have no authority remaining, but they still act like they do ». Après la retombée de l'action à 40\$, plusieurs investisseurs institutionnels vendirent à nouveau à découvert l'action GameStop et... un nouveau short squeeze se produisit : les investisseurs particuliers de WSB firent regimber le prix à 265\$ le 10 mars. Peu avant, un article de Bloomberg suscita encore les foudres des jeunes traders : « *this Bloomberg article actually makes me like the stock even more. If there really was no chance of a second squeeze, they wouldn't write this article. They'd just silently smirk and let us waste money on GME. The only reason they're attacking us is that we're over the target* » (à nouveau, le lexique du jeu vidéo est à relever). Un post percutant permet de conclure cette partie en résumant l'attitude des investisseurs particulier vis-à-vis de l'expertise rivale :

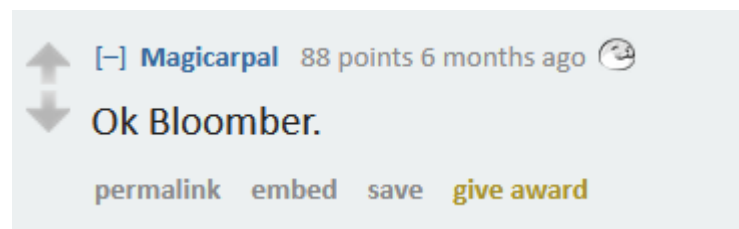


Figure 1 - Post sur WSB (21 février 2021)

Les investisseurs institutionnels : une anomalie de marché ?

La communauté WSB se situe en opposition à Bloomberg qu'elle identifie comme la source mainstream, lui préférant d'autres appuis pour fonder ses décisions d'investissement. Mais l'entreprise Bloomberg constitue-t-elle vraiment le fournisseur d'informations financières dominant ? Selon le dernier rapport de la société *Burton-Taylor International Consulting*, spécialisée dans l'étude du marché de l'information financière, c'est le cas : le Terminal Bloomberg couvre 325,000 utilisateurs, alors que la plateforme équivalente de Reuter (Eikon) ne dépasse pas les 190,000. Ce Terminal, qui coûte environ 20,000\$ par an, donne accès à une quantité impressionnantes d'informations financières – des articles d'opinion des journalistes de Bloomberg aux cours historiques de tous les titres sur tous les marchés. Il est apparu en décembre 1982, seulement un an après la création de la société *Bloomberg LP*, et est parvenu à s'imposer, au point de détrôner l'historique agence *Reuters*. Certains auteurs des *media studies* ont épinglé comme facteurs explicatifs le management autocratique de Michael Bloomberg⁵ et les conditions de travail éreintantes, par opposition au conservatisme de *Reuters* (Bartram 2003; Matloff 2003). Cette littérature n'a toutefois pas fourni d'éclairage transversal de la

⁵ Son autobiographie donne un bon aperçu de cette dimension mégalomane (Bloomberg & Winkler, 2019).

« communication à la Bloomberg », préférant étudier les presses financières traditionnelles – ce que regretta Lee dans sa revue de la littérature : « *investigation of the non-print media industry's structure and relations to trading technologies and trading firms is lacking in the study of the financial news industry* » (Lee, 2014 : 717).

Une autre preuve de la centralité des produits Bloomberg est son impact sur les événements boursiers. Davis (2006) a récemment remis en question le fameux « *media effect* » à partir d'entretiens avec des managers de fonds londoniens : son analyse se ciblait toutefois – conformément à la tradition des *media studies* – aux presses écrites, et au *Financial Times* en particulier. L'effet de plateformes comme Bloomberg est sans doute plus délicat à saisir car celles-ci mettent en forme autant qu'elles produisent l'information. L'influence de ce filtre passe donc souvent inaperçu... même pour les chercheurs : plusieurs économistes ont attesté de l'effet causal de certaines nouvelles sur les prix en mobilisant des données Bloomberg, mais sans intégrer l'impact éventuel de ce filtre (e.g. Vähämaa, Watzka, and Äijö 2005). Heureusement, des chercheurs ont récemment cherché à isoler l'impact de la mise en forme de Bloomberg par une approche comparative : « *the findings suggest that market seems to pay more attention to unexpected information shocks based on the Bloomberg forecasts* » (Chen, Jiang, and Wang 2013: 958). Par ailleurs, Lumsdaine (2010) a démontré qu'une banque dont les nouvelles étaient souvent lues sur Bloomberg avait enregistré de moindres rendements durant la crise, toutes choses égales par ailleurs.

Mais en fin de compte, la meilleure façon de se convaincre de l'importance de Bloomberg est d'aller en salle de marché et de discuter avec des traders. Sans être en position de monopole, Bloomberg est présent sur tous les segments de marché, à travers un large panel de produits délivrés par le Terminal (articles, informations brutes, prévisions, plateforme d'échange...). Ainsi, par exemple, un de nos informateurs, market-maker sur les obligations européennes, expliquait que son institution « *était très active sur Bloomberg* », parce que « *en fixed income, c'est ce qui est le plus regardé* » (extrait d'entretien). Le pouvoir charrié par cette centralité est apparu nettement lors des débats sur l'intégration des enjeux environnementaux ; il fut même à cette occasion mit en avant par deux ingénieurs de la firme⁶ : « *Bloomberg has positioned itself to be a catalyst in the development of financial language for ESG (...). Bloomberg's unique position vis-à-vis the global financial community enhances this endeavor* »

⁶ Cette campagne de communication permet également de relégitimer la firme dont l'image avec été écornée par une affaire où des informations confidentielles de société ont été transitées du département « *data* » au département « *journalism* » (Campbell-Verduyn, 2017).

(Park et Ravanel, 2013, p. 62). En somme, il semble que la communauté WSB n'a pas tort de considérer Bloomberg comme la source mainstream.

Et puisqu'il en est ainsi, les informations diffusées par Bloomberg durant la saga GameStop vont nous permettre de mieux saisir la sidération des investisseurs institutionnels. Lorsqu'un acteur financier se renseigne sur une action via le Terminal, il a accès aux recommandations d'un panel d'analystes relayés par Bloomberg. Chaque analyste conseille une action (acheter, vendre ou conserver l'action), ainsi qu'un prix-cible qui lui semble être le juste prix. La figure ci-dessous reprend l'évolution de ces recommandations pour l'action GameStop de fin 2019 à septembre 2021. La ligne jaune représente le prix réel, la blanche une moyenne des prix-cibles des analystes et les bâtonnets vert, beige et rouge les conseils d'achat, de conservation et de vente (respectivement). Il apparaît que les analystes ont très rarement conseillé d'acheter l'action GameStop, la moitié conseillant même de vendre à la veille du second squeeze de fin février. Surtout, le prix cible a toujours été et demeure nettement en-dessous du prix effectif. On peut donc dire que l'explosion du prix de l'action fut une grande surprise pour les analystes relayés par Bloomberg, et donc pour la communauté des investisseurs institutionnels. Allen et al. (2021) arrive à une conclusion similaire à partir d'une autre base de données (*Institutional Brokers' Estimate System*).



Figure 2 - Capture d'écran du terminal Bloomberg (5 octobre 2021)

Cette mise en forme de l'information opérée par Bloomberg opère souvent par hiérarchisation. Ainsi, l'investisseur s'informant sur le Terminal n'a pas seulement accès aux recommandations d'analystes, mais à un classement des analystes et au « consensus » qui se dégage. Dans le cas de GameStop, l'analyse en tête est Edward Woo : un investisseur qui aurait

suivi ses conseils à la lettre aurait empoché un rendement de - 8,21%. Malgré tout, Woo n'a guère adapté son « *target price* » (cf. figure ci-dessous) : il reste convaincu que l'action GameStop vaut 24\$ et recommande de vendre. C'est d'ailleurs la recommandation qui fait consensus chez les analystes relayés par Bloomberg (cf. haut de la figure ci-dessous).



Figure 3 - Capture d'écran du terminal Bloomberg (5 octobre 2021)

Si l'investisseur institutionnel n'était pas encore convaincu par l'absurdité du prix actuel de l'action et décide de s'informer davantage sur l'actualité de la société GameStop, il tombera sur les nouvelles de la firme, déjà hiérarchisées par Bloomberg qui sélectionne les « *key insights* » (cf. figure ci-dessous). Plus, chaque nouvelle est déjà pré-interprétée comme une bonne, neutre ou mauvaise nouvelle (flèche verte vers le haut, diamant transparent, flèche rouge vers le bas). Là encore, il trouvera de bonnes raisons de s'offusquer de l'envolée de GameStop. On l'a compris : l'information colorée par Bloomberg – contrairement à celle accessible sur WSB – a conduit tout au long de la saga et conduit encore aujourd'hui à juger que l'action GameStop est surévaluée, que son prix juste est inférieur. L'incertitude inhérente au mouvement boursier semble tempérée par les différents outils du Terminal. Son impact sur l'interprétation des investisseurs institutionnels apparaît fondamental, à tel point qu'on peut se demander si ces traders professionnels voient le même marché que les investisseurs particuliers réunis sur WSB...

III. L'édifice formaliste de la *Frame Analysis*

L'ouvrage *Frame analysis: an essay on the organization of experience* (Goffman, 1974) propose une architecture conceptuelle relativement « auto-suffisante » : les notions proposées

permettent d'analyser l'affaire GameStop sans devoir faire appel à d'autres écrits antérieurs. Cela étant, un bref aperçu du contexte de rédaction nous permettra d'éluder certaines confusions. *Frame Analysis* est un des derniers écrits de Goffman ; il est désormais admis que l'ouvrage ne constitue pas tant une rupture avec l'interactionnisme symbolique qui aurait caractérisé ses premiers travaux qu'une tentative de formaliser les types d'expériences qu'avaient éclairé localement ses enquêtes antérieures (Manning, 1980 ; Cefai & Gardella, 2012 ; Heinich, 2019). Comme il le rappellera dans une réponse à certains critiques, Goffman n'a jamais souscrit à la conception individualiste d'une réalité sociale reconstruite en permanence par les acteurs : « *the individuals I know don't invent the world of chess when they sit down to play, or the stock market when they buy some shares, or the pedestrian traffic system when they maneuver through the streets. Whatever the idiosyncracies of their own motives and interpretations, they must gear their participation into what is available by way of standard doings and standard reasons for doing these doings* » (Goffman, 1981, p. 63).

Dans *Frame Analysis*, il va donc tâcher de dégager certains enseignements sur ces « *principles of organisation which govern events - at least social ones - and our subjective involvement in them; frame is the word I use to refer to such of these basic elements as I am able to identify* » (Goffman, 1974, p. 10). Avant de déployer l'architecture conceptuelle de l'ouvrage, il convient de noter que le concept de *frame* embrasse à la fois les ressorts de la définition de la situation à laquelle sont confrontés les individus lorsqu'ils s'y engagent et les catégories mobilisées par ces individus pour percevoir et agir « adéquatement ». Cette conceptualisation devait ainsi permettre de dépasser une tension qui avait été à la source de critiques : « *it was said that he [Goffman] had not fixed upon a set of analytic tools that were consistent and that allowed him to capture both the actor's definition of a situation and the structural, normative, or external constraints under which the actor worked* » (Manning, 1980). Nous verrons toutefois qu'à bien des égards, la tension demeure.

Le *frame* est donc la réponse à la question « Qu'est-ce qu'il se passe ici ? » que se posent, plus ou moins consciemment, les individus lorsqu'ils s'engagent dans une situation. La plupart du temps, cette interrogation n'est pas explicitée, car très rapidement résolue : le *frame* qui caractérise, *de fait*, la situation est correctement identifiée par l'individu⁷. Autrement dit, pour reprendre une distinction établie en début d'ouvrage puis abandonnée, le « *framework of*

⁷ Goffman déclare d'emblée sa divergence avec une lecture constructiviste de la réalité sociale : à ses yeux, un *frame* caractérise effectivement une situation et les individus peuvent l'identifier ou se tromper.

understanding » correspond au *frame* de l'activité en cours. Mais les cas qui vont intéresser Goffman ne sont pas ceux de l'évidence, précisément parce qu'ils ne font rien apparaître. Pour mettre au jour les principes d'organisation de l'expérience, il vaut mieux se pencher sur les cas marginaux qui, en négatif, révèlent les enjeux des situations ordinaires. Principalement à partir de faits divers piochés aléatoirement dans la presse, Goffman va ainsi s'appuyer sur des situations de malentendu ou de détournement pour bâtir son architecture conceptuelle.

La première distinction proposée, souvent oubliée dans les comptes rendus, est celle entre *frames* naturel et social : les premiers sont les lois physiques qui régissent les phénomènes naturels, tandis que les seconds – qui feront l'objet du livre – sont les principes conventionnels définis précédemment. En soubassement de cette distinction, on retrouve le concept d'intention : les phénomènes naturels sont déterminés, tandis que les actions sociales sont « pilotées ». Ceci ne revient pas à contredire la contrainte exercée par le *frame* : les joueurs d'échecs ne réinventent pas les règles, mais décident de s'engager dans une partie. Cette distinction, apparemment de bon sens, compliquera la mobilisation de la *Frame Analysis* au marché boursier et, plus généralement, à toute interaction médiatisée par la technologie et impliquant un nombre suffisant d'individus pour qu'aucun ne soit indispensable. Mais nous reviendrons aux ajustements nécessaires dans la section suivante ; restons pour l'instant dans le contexte goffmanien de l'interaction de face à face.

Le *frame* (ou « cadre ») est donc cet ensemble de principes qui gouvernent une interaction – par exemple, deux joueurs d'échecs dans un parc – et nous permettent de l'identifier comme telle – deux personnes assises face à face et séparées par un plateau de jeu quadrillé. Imaginons à présent que, dans notre exemple, nous réalisons qu'une troisième personne est occupée à filmer la partie des deux joueurs ; la confusion s'installe : assiste-t-on à une partie suffisamment importante que pour être télévisée ? Ou bien les deux joueurs sont-ils, en fait, des acteurs de cinéma qui simulent une partie d'échecs ? Dans ce dernier cas, Goffman diagnostiquerait une « modalisation » (*keying*) : les principes régissant l'activité du jeu d'échecs (le « cadre primaire ») sont pris pour *modèle* par une autre activité, qualifiée de « cadre secondaire » – et tous les individus présents sont conscients de cette transformation du *frame*. Mais peut-être que seul un des deux joueurs ignore la présence de cette caméra (qui est en effet dans son dos) et que l'autre, qui se révèle être un grand maître des échecs, tente de le piéger via une « caméra cachée » ? Alors, selon la classification de Goffman, nous n'avons plus à faire à une modalisation, mais à une fabrication : « *I refer to the intentional effort of one or more*

individuals to manage activity so that a party of one or more others will be induced to have a false belief about what it is that is going on. A nefarious design is involved, a plot or treacherous plan leading – when realized – to a falsification of some part of the world » (Goffman, 1974, p. 83).

On peut ensuite s'amuser, et Goffman ne s'en prive pas, à penser des enchâssements toujours plus complexes : et si le joueur novice prétendument piégé se révélait être le marionnettiste qui a demandé à un ami d'enrôler ce grand maître dans une fausse caméra cachée pour avoir l'occasion de jouer contre lui ? Le cadre secondaire aurait alors subi une deuxième fabrication. Et l'utilisation de cette histoire comme illustration de la théorie goffmanienne peut être considérée comme une troisième strate résultant d'une modalisation d'un cadre déjà doublement fabriqué. Si d'autres notions fécondes sont encore proposées (coulisserie, hors-cadre, affects conventionnels...), l'essentiel de la deuxième partie de l'ouvrage met à l'épreuve ce formalisme à travers l'étude de deux frames particuliers – le théâtre et la discussion – et l'examen de différents cas de déstabilisation du cadre.

Du reste, ce qui retiendra notre attention dans la section suivante est l'opération d'établissement d'un *frame* (primaire ou secondaire), c'est-à-dire le *framing* de la situation. Certains critiques ont avancé que l'ouvrage n'offrait que trop peu d'éléments pour appréhender cet enjeu sociologiquement central (Gamson, 1975 ; Brooks, 2007). Goffman évoque bien le « méta-langage » permettant aux acteurs – humains comme animaux – de signaler une transformation du cadre primaire (e.g. ne pas sortir les griffes indique que le combat est modalisé en jeu), mais ne fournirait pas les bases d'un programme de recherche. À rebours de ces critiques, Michel Callon (1998) a démontré qu'il était possible de dégager de *Frame Analysis*, et en particulier du chapitre 8 « *The Anchoring of Activity* », les fondements d'une démarche empirique ayant pour objet les opérations de *framing*. Dans ce chapitre, Goffman aborde la relation du cadre à son environnement et en particulier l'effort de clôture nécessaire à la définition de la situation : « *activity framed in a particular way (...) is often marked off from the ongoing flow of surrounding events by a special set of boundary markers or brackets of a conventionalized kind* » (Goffman, 1974, p. 251). Il a surtout à l'esprit l'établissement de frontières spatio-temporelles et discute donc différents signes conventionnalisés permettant de marquer le début, la fin et le périmètre de l'interaction.

Dans une approche plus constructiviste qui va durablement influencer la sociologie des marchés, Callon étend le champ d'application de cette opération de clôture pour y intégrer tout

ce qui participe à la qualification de la situation et permet aux acteurs d'y agir : « *such a framing process, in addition to requiring expensive physical and symbolic devices, is always incomplete* » (Callon, 1998, p. 252), c'est-à-dire continuellement « en travail ». Un des dispositifs (« *devices* ») particulièrement étudiés à la suite de cette proposition de Callon est le modèle de théorie économique (MacKenzie, 2006 ; Svetlova, 2012) : par ses hypothèses et paramètres, le modèle sélectionne ce qui constitue la réalité du marché et, par ses résultats, offre une grille de lecture aux participants. Plus récemment, le concept d'infrastructure est venu enrichir cette sociologie des marchés d'inspiration goffmanienne en proposant de redécoupler les deux dimensions du *frame* que Goffman avait voulu faire tenir : l'infrastructure désigne une composante environnementale qui participe à la définition de « ce qui est train de se passer ici » (e.g. les systèmes informatiques d'établissement des prix dans les Bourses contemporaines), tandis que le dispositif équipe les individus en réduisant l'incertitude de la situation et en leur permettant d'agir adéquatement (e.g. les stratégies d'analyse technique des cours boursiers). Nous avons tenté ailleurs d'approfondir et de clarifier cette distinction conceptuelle, à partir de deux acceptions du framing : *radical* (relatif à l'ordre de l'interaction) et *instrumental* (relatif à l'interprétation des individus) (Pinzur & Duterme, à paraître).

Sans entrer dans les détails des débats qui animent la sociologie des marchés, il convient de prendre acte d'une conséquence de cette distinction : elle rend concevable une situation de désaccord prolongé sur le *frame* à l'œuvre. Deux individus – voire, deux types d'individus – qui interagissent peuvent être équipés de « *frameworks of understanding* » différents et ne pas s'entendre sur ce qui est en train de se passer pendant un moment plus long que ce que ne suggère la plupart des exemples de confusion proposés par Goffman. S'il reconnaît que « *individuals exhibit considerable resistance to changing their framework* » (Goffman, 1974, p. 29), en particulier quand des convictions religieuses sont impliquées, ce dernier ne semble pas ouvrir la voie à des désaccords durables en situation. Pour cause, cela renforcerait une distinction que le concept de *frame* doit dépasser, à savoir celle entre l'ordre de l'interaction et la grille d'interprétation. À sa décharge, il est clair que le potentiel de désaccords durables était bien plus restreint avant l'émergence et l'expansion des interactions médiatisées par la technologie⁸. Remarquons enfin que cette distinction a résisté à la publication de *Frame Analysis* en partageant les usages du concept de *frame* : certains travaux pragmatistes l'ont

⁸ Il demeure qu'on peut imaginer des exemples en « présentiel ». Par exemple, un croyant, une sociologue et une politicienne qui prennent part à une messe n'auront pas la même conception de ce qui est en train de se passer, et ce tout au long de l'événement. La question de l'identification, dans de pareils cas, du *frame* authentique s'avère délicate, plus encore, comme nous le verrons, lorsque les grilles d'interprétation sont performatives.

mobilisé pour dégager les règles de l'ordre de l'interaction vécu sur le terrain (Cefai & Gardella, 2012), tandis que l'écrasante majorité des reprises – surtout localisées dans les *media studies* et les *organizational studies* (Vliegenthart & van Zoonen, 2011 ; Cornelissen & Werner, 2014) – l'ont identifié à une coloration, plus ou moins stratégique, de l'information.

IV. Le conflit de cadres au cœur de l'affaire GameStop

Il est apparu clairement de notre récit de l'affaire GameStop qu'un conflit d'expertise séparait investisseurs institutionnels et particuliers. Les premiers ont principalement analysé les événements à partir des outils du Terminal Bloomberg, tandis que les seconds en discutaient sur le forum WSB. Par ses opérations de sélection de l'information pertinente, mais aussi de classement (notamment des analystes relayés) et de pondération (dans la construction d'indicateurs), le Terminal met en forme l'information mobilisée par les traders des salles de marché (Carluier, 2005). Nous avons développé ailleurs les ressorts techniques de ces trois volets (Duterme, 2021), notamment à partir du manuel *The Bloomberg Way* qui a précisément pour tâche de maintenir cette ligne éditoriale par-delà les frontières nationales et la rotation des rédacteurs épuisés (Winkler, 2014). Il en résulte une caractérisation de la mise en forme de l'information propre au Terminal en six points (voir Tableau 1 ci-dessous). Sans entrer dans les détails, le forum WSB diffère sur la plupart de ces points : ses membres tendent à rendre compte des mouvements des prix par les intentions et ressources des acteurs impliqués plutôt que par l'évolution de l'activité des entreprises cotées ; les événements sont pris avec alégresse, voire désinvolture ; les sources d'autorité invoquées sont des acteurs plus marginaux que les « stars » relayées sur le Terminal (ce qui tend à déplacer le regard hors du « centre ») ; l'information est librement accessible et débattue, contrairement à l'abonnement payant de Bloomberg ; les points d'attention sont limités, se concentrant sur certains enjeux conjoncturels (comme l'affaire GameStop). Un point commun entre les deux frames est l'instantanéité de la diffusion d'information.

	Bloomberg	WSB
Type de rationalisation	Orientée fondamentaux (bilans des sociétés)	Orientée marché (« forces en présence »)
Tonalité	Dramatisation, personnification	Banalisation, ridicule
Effet	Centripète	Centrifuge
Transmission	Privée, payante	Publique, débattue
Actualisation	En temps réel	En temps réel
Couverture	Étendue	Focalisée

Tableau 1 - Mises en forme comparée de Bloomberg et WSB

Sur cette base, il ne semble pas faire de doute que les deux camps opposés dans cette affaire percevaient différemment ce qui était en train de se passer. D'un côté, les traders professionnels voyaient dans l'évolution du prix de l'action GameStop une anomalie destinée à être corrigée par la logique de fond qui dicte le fonctionnement des marchés financiers, à savoir la valorisation des gains futurs attachés à la détention d'un titre. Cette attitude « typique » (que nous aurons l'occasion de nuancer) trouve sa source dans plusieurs facteurs. Étant donné la spécialisation des salles de marché, les traders sont seuls face à leur segment de marché. À cet isolement s'ajoute l'impératif du cadre professionnel : qu'ils le veuillent ou non, ils doivent se positionner sur le marché. La scénarisation de leur relation au marché – heures fixes d'ouverture et de clôture de la position, faible variabilité des fonds disponibles, récurrence des demandes de leurs clients... – favorise, elle aussi, une objectivation de la situation : les traders sont confrontés à la logique du marché. Leur rôle est alors de s'y insérer avec plus ou moins d'habileté : ils tâchent d'anticiper la valeur d'une entreprise qui sera, à terme, dévoilée par le marché – à la manière d'amis qui parient sur l'heure exacte de lever du soleil.

De l'autre côté, les investisseurs particuliers voyaient dans l'évolution du prix de l'action GameStop un jeu de stratégie pimenté par une animosité politico-générationnelle. Leur engagement est différent : il se fait sur leur temps libre et par concertation. Comme nous l'avons vu, cette différence radicale de perspective est intimement liée à la « base informationnelle » mobilisée par les deux camps. Milovidov (2021) notait ainsi, sans toutefois l'étayer, que « *the networking contributes to a significant change in the priorities of retail investors' attention to various signals and indicators that other investors usually use to elaborate investment decisions* » (*Ibid*, p. 18). En somme, investisseurs particuliers et institutionnels n'étaient pas équipés du même « framework of understanding » pour appréhender l'affaire GameStop, ce qui permet de rendre compte de l'incompréhension mutuelle qui a caractérisé l'événement : les conditions d'un accord sur la définition de la situation n'étaient pas réunies⁹.

Cette conclusion n'est pas dénuée d'intérêt, mais se nourrit peu de la *Frame Analysis*. À l'image de la plupart des usages du concept de *framing* (en particulier au sein des *media studies*), elle n'en retire comme seul enseignement que la mise en forme des informations mobilisées impacte l'interprétation – constat dont la découverte précède de surcroît l'ouvrage de Goffman (Manning, 1980). Pour approfondir la mobilisation des concepts goffmaniens, il

⁹ Conditions présentées comme suit par Manning (1980) lorsqu'il synthétise la perspective goffmanienne : « *one does share the problem of framing experience with others, and one is aware that to make sense one must both be able to see things as others do, and to understand how it is they come to similar working understandings* » (*Ibid*, p. 257).

convient donc d'interroger l'ordre de l'interaction qui caractérise la situation étudiée. Autrement dit, quel est le *frame* effectivement à l'œuvre dans l'affaire GameStop ? Une réponse tentante est de donner raison aux vainqueurs. Les investisseurs particuliers ont adopté un « *framework of understanding* » correct, rappelant aux traders professionnels la nature sociale du marché boursier qui n'est, en effet, qu'un jeu non-coopératif. Endoctrinés par leur Terminal Bloomberg, les professionnels des marchés ont mobilisé un « cadre naturel » qui a réifié la situation marchande et leur a fait oublier la capacité d'individus à modifier le cours de l'action. Nous aurions eu ainsi affaire à une « erreur de cadrage » qui a coûté plusieurs millions de dollars aux individus dupés (qui auraient définitivement dû lire Goffman). Cette conclusion n'est sans doute pas dénuée de vérité, mais semble trop simple, si ce n'est que pour résister à l'exigence de réalisme empirique : pourquoi les traders professionnels auraient-ils conservé un cadre de perception erroné et coûteux si longtemps ? Et pourquoi ne l'ont-ils pas tous abandonné au lendemain de la victoire des investisseurs particuliers ?

Afin d'avancer une réponse plus convaincante, interrogeons-nous sur ce qui a pu motiver les professionnels de la finance à adopter ce cadre naturaliste. Certes, le marché boursier est une composition sociale, mais ne peut-il pas se targuer de certaines remarquables régularités qui peuvent faire penser à l'impériorité des lois physiques ? Par exemple, l'annonce d'importants profits tend, toutes choses égales par ailleurs, à augmenter le prix de l'action de la société concernée. Or, nous savons que ces régularités ne tiennent que parce qu'elles reposent sur un modèle d'évaluation du prix partagé par la plupart des participants ; et de nombreux traders le savent également. Au cours de notre entretien, les mentions des « prophéties auto-réalisatrices » n'étaient pas rares et venaient justifier l'usage de modèles vis-à-vis desquels il s'agissait d'afficher une distance (« *je n'y crois pas, mais le regarde parce que tout le monde le regarde* »). Alors qu'il a peut développer ces relations de performativité entre *frames of understanding* et *frame*, Goffman y consacre un paragraphe de sa conclusion : « *what people understand to be the organization of their experience, they buttress, and perforce, self-fulfillingly. (...) In countless ways and ceaselessly, social life takes up and freezes into itself the understandings we have of it* » (Goffman, 1974, p. 563).

Cette piste – depuis largement approfondie par les travaux sur la « performativité » des outils d'évaluation – ouvre donc la voie à une réponse alternative : les traders professionnels ont mobilisé un cadre d'interprétation naturaliste car ils ont surestimé sa diffusion parmi les participants au marché (ou ont sous-estimé la diffusion du cadre rival). Tant que leur grille de lecture était suffisamment partagée pour performer, ils avaient de bonnes raisons d'y recourir,

réflexivement ou non. La plupart d'entre eux adoptaient en fait un cadre social dans lequel les individus, reconnus comme responsables de la détermination du prix, mobilisaient – et donc performaient – le cadre naturaliste du Terminal Bloomberg. À l'inverse, les investisseurs particuliers se sont sus assez nombreux à adopter leur grille de lecture que pour l'imposer face au cadre des traders professionnels qui dominait jusque-là. Apparaissent ainsi deux dimensions de la définition de l'ordre de l'interaction soulevées par la *Frame Analysis* : sa réflexivité et sa précarité. Il demeure que cette proposition peut conduire à « sur-conventionnaliser » l'ordre de l'interaction marchand, en déniait l'importance des « résistances » qui limitent l'arbitraire de l'élection de l'interprétation victorieuse (Duterme, 2022). Autrement dit, on peut se demander si tous les ordres d'interaction sont également plastiques ou si certains sont plus rigidelement définis que d'autres. Par ailleurs, l'erreur des traders professionnels ne peut se comprendre sans intégrer la dimension technologique qui prive les participants à l'interaction de précieuses ressources cognitives. Nous proposons finalement d'aborder brièvement ces deux questions dans la dernière section de cet article.

V. Discussion

Si le *frame* de la Bourse est si perméable aux *frames of understanding* de ses membres, c'est en grande partie en raison de l'instabilité du prix, ici entendu comme norme d'évaluation. Bien d'autres composantes du cadre marchand sont moins susceptibles de varier en fonction de la grille de lecture des intervenants (qui, elle-même, est moins sujette à variation) : la classification des produits échangés (action, obligation, option...), la technique de confrontation de l'offre et de la demande (logiciel d'appariement des ordres), la périodicité (entre 9 et 17 heures en semaine), etc. En ce qui concerne ces autres composantes, il y a peu de doute sur ce qui se passe et le *frame* correspond aux principes de perception des individus. Il n'en va pas de même pour le prix qui demeure dépendant de conventions d'évaluation toujours en voie de (dé)stabilisation. Là n'est pas le fruit du hasard : l'ingénierie financière a considéré souhaitable d'encourager la pluralité des opinions, notamment par la voie légale (interdiction du délit d'initié, de manipulations de marché...).

La *Frame Analysis* nous éclaire peu sur cet enjeu de la fixation de certaines composantes du *frame* et de la négociabilité d'autres. Peut-être parce qu'une telle discussion nous embarque au niveau institutionnel, c'est-à-dire au niveau de « la société » que Goffman déclare vouloir laisser de côté : « *this book is about the organization of experience – something that an*

individual actor can take into his mind – and not the organization of society. I make no claim whatsoever to be talking about the core matters of sociology – social organization and social structure. Those matters have been and can continue to be quite nicely studied without reference to frame at all. I am not addressing the structure of social life but of the structure of experience individuals have at any moment their social lives. I personally hold society to be first in every way and any individual's current involvements to be second; this will report deals only with matters that are second » (Goffman, 1974, p. 13). Même s'il est parfois contraint d'en évoquer certaines formes – comme celle du droit dans son rôle d'entrave aux « fabrications », Goffman propose peu d'éléments pour analyser l'institutionnalisation de (composantes de) *frames*. Dans l'étude du cas GameStop, cela paraît toutefois essentiel pour saisir la plasticité du montant du prix, tout comme la rigidité de la « forme prix ».

Quant à la seconde question, peut-être plus délicate encore, de la pertinence de la *Frame Analysis* pour les interactions médiatisées par la technologie, nous ne pourrions ici qu'en évoquer certaines dimensions. Brooks (2007) a souligné l'aspect « libérateur » de la technologie par rapport au système d'obligations charriées par l'interaction en face à face : « *in virtual interaction, team members usually cannot directly monitor bodily expressions of each other's involvement. (...) An attenuated version of interlocking obligation, contingent on electronic signs of involvement, applies* » (Ibid, p. 209). À partir de notre étude de cas, on peut insister sur l'envers de cette libération, à savoir la perte qu'elle implique en termes de ressources cognitives. Si, dans la perspective goffmanienne, « *to make sense one must both be able to see things as others do, and to understand how it is they come to similar working understandings* » (Manning, 1980, p. 257), l'impossibilité de voir Autrui voir constitue une sérieuse complication à l'intercompréhension. Cette condition nourrit sans doute le caractère auto-réalisateur des anticipations : incapables de le vérifier, les participants au marché supposent qu'Autrui va réagir selon une certaine logique et se conforment à cette modalité d'action.

Par ailleurs, la médiation technologique étend considérablement le périmètre des intervenants – potentiels et actuels. Cet aspect favorise probablement la tendance des traders professionnels à considérer cette multitude à laquelle ils sont confrontés comme une unité objectifiée : « le marché » (Knorr Cetina & Bruegger, 2002). La « double inscription » de certains participants – à la fois positionné sur le marché et interagissant avec leurs collègues en salle de marché ou avec leurs pairs sur le forum – mériterait également d'être discutée. Comme le sociologue Alex Preda l'a avancé, puis démontré (2009, 2012), l'enjeu interactionnel

demeure un niveau pertinent pour l'analyse des marchés financiers contemporains et demande à être davantage investigué... en mobilisant et étendant la *Frame Analysis* de Goffman.

VI. Conclusion

Cet article a eu pour ambition de démontrer la pertinence contemporaine des concepts de la *Frame Analysis*, à partir d'une étude du cas de l'affaire GameStop. Trois enseignements peuvent désormais être épinglés. Premièrement, à un niveau assez superficiel, le concept de *framing* met en lumière l'importance de la mise en forme d'une information : en sélectionnant et hiérarchisant différemment les événements boursiers, les canaux mobilisés par les traders professionnels et les investisseurs particuliers – Bloomberg et WSB – ont favorisé des interprétations incompatibles. Deuxièmement, peut-être malgré lui, « le dernier Goffman » nous permet de penser les interactions entre ce *framing* interprétatif et l'ordre de l'interaction. Ainsi, dans l'affaire GameStop, les traders professionnels étaient, pour la plupart, conscients que le cadre naturalisant le marché n'était pas adéquat *directement*, mais jugeait qu'il le devenait si une majorité d'intervenants le mobilisait pour fonder leurs décisions – comme ce fut longtemps le cas. Bloomberg fut donc mobilisé moins comme une grille de lecture sur le marché, que comme une grille de lecture sur la grille de lecture d'Autrui. Or, dans une situation où cette grille de lecture peut peser sur la définition de la situation elle-même, cela suffit – ou, plutôt, aurait dû suffire – à savoir « ce qui est en train de se passer ici ». Troisièmement, par certains angles morts, Goffman nous met au défi d'approfondir la *Frame Analysis*, en y intégrant les processus d'institutionnalisation et les interactions médiatisées par la technologie.

Bibliographie

- Allen, F., Haas, M., Nowak, E., Pirovano, M., & Tengulov, A. (2021). *Squeezing Shorts Through Social Media Platforms*. Social Science Research Network.
- Bartram, J. (2003). News Agency Wars: The battle between Reuters and Bloomberg. *Journalism Studies*, 4(3), 387–399.
- Bloomberg, M. R., & Winkler, M. (2019). *Bloomberg by Bloomberg, Revised and Updated*. Wiley.
- Boylston, C. J., Palacios, B. E., & Tassev, P. T. (2020). *WallStreetBets: Positions or Ban*. 55.
- Brooks, J. M. (2007). Understanding Virtuality. In K. Crowston, S. Sieber, & E. Wynn (Eds.), *Virtuality and Virtualization* (Vol. 236, pp. 201–213). Springer US.

- Callon, M. (1998). An Essay on Framing and Overflowing: Economic Externalities Revisited by Sociology. *The Sociological Review*, 46(1_suppl), 244–269.
- Campbell-Verduyn, M. (2017). The Dynamic Authority of Leading Financial Services Providers. In M. Campbell-Verduyn (Ed.), *Professional Authority After the Global Financial Crisis: Defending Mammon in Anglo-America* (pp. 33–63). Springer International Publishing.
- Carlier, C. (2005). La transposition des outils professionnels d'information financière vers les médias grand public: Le cas Bloomberg. *Recherches en Communication*, 23.
- Cefaï, D., & Gardella, É. (2012). *Comment analyser une situation selon le dernier Goffman ?* 34.
- Chen, L. H., Jiang, G. J., & Wang, Q. (2013). Market Reaction to Information Shocks—Does the Bloomberg and Briefing.com Survey Matter? *Journal of Futures Markets*, 33(10), 939–964.
- Cornelissen, J. P., & Werner, M. D. (2014). Putting Framing in Perspective: A Review of Framing and Frame Analysis across the Management and Organizational Literature. *Academy of Management Annals*, 8(1), 181–235.
- Davis, A. (2006). Media effects and the question of the rational audience: Lessons from the financial markets. *Media, Culture & Society*, 28(4), 603–625.
- Devereux, E. (2007). *Media Studies: Key Issues and Debates*. SAGE.
- Ditton, J. (Ed.). (1980). *The View from Goffman*. Palgrave Macmillan UK.
- Duterme, T. (2021). Bloomberg and the GameStop saga: The fear of stock market democracy. *Louvain Papers on Democracy & Society*, 80, 1–34.
- Duterme, T. (2022). Les nouvelles saillances vertes des salles de marché. *11e Congrès de l'AFEP – Qu'est-ce qu'un système économique et social soutenable ?*
- Gamson, W. A. (1975). Review of Frame Analysis: An Essay on the Organization of Experience. *Contemporary Sociology*, 4(6), 603–607.
- Goffman, E. (1974). *Frame analysis: An essay on the organization of experience*. Northeastern University Press.
- Goffman, E. (1981). A Reply to Denzin and Keller. *Contemporary Sociology*, 10(1), 60.
- Hasso, T., Müller, D., Pelster, M., & Warkulat, S. (2021). *Who Participated in the GameStop Frenzy? Evidence from Brokerage Accounts*. Social Science Research Network.
- Heinich, N. (2019). La réception américaine de Frame Analysis d'Erving Goffman. *Revue française de sociologie*, 60(2), 225–238.
- Jameson, F. (1976). On Goffman's Frame Analysis. *Theory and Society*, 3(1), 119–133.

- Knorr Cetina, K., & Bruegger, U. (2002). Global Microstructures: The Virtual Societies of Financial Markets. *American Journal of Sociology*, 107(4), 905–950.
- Lee, M. (2014). A review of communication scholarship on the financial markets and the financial media. *International Journal of Communication*, 8, 22.
- Li, Y. (2021, January 27). GameStop mania explained: How the Reddit retail trading crowd ran over Wall Street pros. *CNBC*.
- Lumsdaine, R. L. (2010). *What the Market Watched: Bloomberg News Stories and Bank Returns as the Financial Crisis Unfolded*. Social Science Research Network.
- MacKenzie, D. (2006). *An engine, not a camera: How financial models shape markets*. MIT Press.
- Matloff, J. (2003). Can Reuters recover? The venerable agency needs a new strategy for success. *Columbia Journalism Review*, 42(2), 49–52.
- Milovidov, V. (2021). *Game Stops Not Yet. Investors' Behavior in the Post-Pandemic Times*. Social Science Research Network.
- Park, A., & Ravenel, C. (2013). Integrating Sustainability Into Capital Markets: Bloomberg LP And ESG's Quantitative Legitimacy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 25(3), 62–67.
- Pinzur, D., & Duterme, T. (forthcoming). Infrastructures, devices and frames: distinctions and dynamics. *Louvain Papers on Democracy & Society*.
- Preda, A. (2009). Brief encounters: Calculation and the interaction order of anonymous electronic markets. *Accounting, Organizations and Society*, 34(5), 675–693.
- Preda, A. (2012). Interactions and Decisions in Trading. In *The Sociology of Financial Markets* (pp. 249–269). Oxford University Press.
- Sindreu, J. (2021, January 27). The Reddit GameStop Bubble Is Just a Game—For Now. *Wall Street Journal*.
- Stiebel, J. H. (2021). *GameStop: Power to the Players?* Social Science Research Network.
- Svetlova, E. (2012). On the performative power of financial models. *Economy and Society*, 41(3), 418–434.
- Vähämaa, S., Watzka, S., & Äijö, J. (2005). What moves option-implied bond market expectations? *Journal of Futures Markets*, 25, 817–843.
- van der Beck, P., & Jaunin, C. (2021). *The Equity Market Implications of the Retail Investment Boom*. Social Science Research Network.
- Vliegenthart, R., & van Zoonen, L. (2011). Power to the frame: Bringing sociology back to frame analysis. *European Journal of Communication*, 26(2), 101–115.
- Winkler, M. (2014). *The Bloomberg Way: A Guide for Reporters and Editors*.