

UNIVERSITÉ DES SCIENCES ET TECHNOLOGIES DE LILLE
U.F.R. de SCIENCES ÉCONOMIQUES ET SOCIALES
École doctorale SÉSAM

Thèse pour l'obtention du DOCTORAT
SOCIOLOGIE

Réseaux et Régulation
d'un marché financier "socialement responsable":

EN ATTENDANT LA CONCURRENCE...

Thèse soutenue et défendue publiquement le 16 novembre 2007
par Elise PENALVA ICHER

Jury :

Monsieur Laurent Cordonnier, Maître de Conférences à l'Université de Lille 1

Monsieur Olivier Favereau, Professeur à l'Université de Paris X Nanterre

Madame Isabelle Huault, Professeur à l'Université de Paris Dauphine, rapporteur

Monsieur Emmanuel Lazega, Professeur à l'Université de Paris Dauphine, directeur de thèse

Monsieur Philippe Steiner, Professeur à l'Université de Paris IV-Sorbonne, rapporteur

REMERCIEMENTS

En premier lieu, je tiens à adresser mes plus vifs remerciements à Emmanuel Lazega qui a accepté d'encadrer mon travail. En effet, ce dernier a, tout d'abord et quand j'étais une jeune étudiante, réussi à provoquer en moi un intérêt indéniable pour la sociologie économique et structurale. Il est donc à l'origine de ma volonté de réaliser cette thèse. De plus, il a dirigé ce travail en sachant à la fois me soutenir et me faire confiance. Il a toujours été présent dans les moments critiques, tout en m'aiguillant. Ainsi, il a réellement épaulé ma réflexion tout en me permettant de la réaliser de manière personnelle. Je le remercie également pour ses conseils et ses remarques toujours judicieuses et sa présence.

Cette thèse n'aurait pu voir le jour sans un accès au terrain. Ce dernier a eu lieu lors d'un stage au sein du Forum pour l'Investissement Responsable. Je tiens à adresser mes remerciements les plus sincères aux membres du FIR, qui m'ont accepté en leur sein. En outre, je tiens à nommer ici Robin Edme, président du FIR et de l'Eurosif, qui a eu l'ouverture d'esprit d'engager une sociologue et de lui témoigner intérêt et confiance. Je garde pour lui une amitié sincère. Les membres du bureau du FIR : Patrick Boulte, Thierry Dehevels, Pierre-David Labani, Martine Léonard et Thierry Wiedmann-Goiran, ont également beaucoup compté et m'ont témoigné leur bienveillance. Je cite enfin Jean-Philippe Desmartin avec Claude Jouven, qui m'ont permis de participer à une expérience exceptionnelle en acceptant ma collaboration à l'organisation du Prix FIR 2005 Finance et Développement Durable. Merci et encore bravo pour leur projet.

Au sein ou à l'extérieur du FIR, je pense ici également à toutes les personnes qui ont acceptées de participer à cette enquête. Certaines ont été particulièrement intéressées par mon travail, je tiens à les remercier pour le temps précieux qu'elles m'ont accordé et les informations qu'elles m'ont procurées. Je cite ici particulièrement Jérôme Tagger, Valérie Bardou, Valéry Lucas-Leclin, Marieke Chouchana et tant d'autres.

Les idées sur lesquelles reposent cette thèse sont également le fruit de discussions enrichissantes avec des sociologues, des économistes ou des gestionnaires, qui m'ont aidé dans la construction de ma méthodologie ainsi que de ma réflexion. J'ai beaucoup appris d'eux et j'adresse donc ma gratitude à : Catherine Comet, Ainhoa De Federico, Sébastien Delarre, les membres du GARES, Lise Mounier, Geneviève Cresson, Laurent Cordonnier, Nadji Rahmania, Jean-Pascal Gond, Bernard Leca, Céline Louche et enfin Nicolas Postel, Sandrine Rousseau, Bruno Boidin avec les autres membres du programme de recherche sur la RSE, dont Virginie Delsart (qui obtient un 20/20 pour sa disponibilité).

Ensuite, mes collègues doctorants, qui sont souvent devenus des amis au travers de leurs encouragements, doivent être remerciés. Hager Jemel a été un excellent compagnon de fortune d'ISR. L'atmosphère du bureau 19 A de l'école doctorale Sésam fut, sans compromettre le travail quotidien, une grande source de réconfort et d'encouragements. Merci donc à Thomas Dallery (en particulier pour sa culture musicale), Thomas Dumet (scientifique malgré lui), Fabien Eloire (pour être un collègue et un ami) et Perinne Hanicotte (seule contre ces trois garçons).

Mes pensées vont également vers Filip Agneessens dont le soutien a toujours été indéfectible et envers qui j'ai une dette.

Les critiques constructives des participants au séminaire Réseaux et Régulation du 2 avril 2007 à Dauphine ont largement participé à l'élaboration de ma réflexion. Je tiens ici à les en remercier.

À présent je prends quelques lignes pour exprimer mon immense gratitude envers Arnaud Ganet. Il est, avec des chocolats, à la genèse de cette thèse. Sans lui, rien n'aurait été possible. Merci à mes mécènes de parents d'avoir notamment été patients avec leur petite dernière ! Ma sœur aînée Hélène a effectué une relecture vigilante de ce long travail. Merci à elle pour cette tâche ingrate mais primordiale. Agathe et Samuel ont également répondu présents. Cédric a aussi su me motiver à un moment critique.

Enfin, je remercie Anastasia, Angèle, Anna, Adam, Lilah, Anthynéa et Constant d'être des neveux et nièces extraordinaires qui n'ont cessé de grandir (voire de naître) pendant ma thèse, ce qui m'a permis de garder le sens des réalités.

Merci à Cyril d'être là. Je lui dédie ce travail.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	8
PLAN DÉTAILLÉ DE LA THESE	18
CHAPITRE 1 : CADRE THÉORIQUE LA CONSTRUCTION SOCIALE D'UN MARCHÉ FINANCIER ÉTHIQUE	24
1. <i>Le marché, objet sociologique</i>	25
1.1 L'encastrement des marchés	26
1.2 Le modèle W(y) de White.....	28
1.3 La construction sociale des marchés : l'importance du statut.....	32
2. <i>La finance, objet sociologique</i>	35
2.1 Les structures sociales de la finance.....	36
2.2 Des outils pour instaurer la valeur actionnariale	41
2.3 Pourquoi appliquer l'approche de White à la finance.....	48
3. <i>Conventions et Structures : une théorie néo-structurale</i>	55
3.1 La qualité plutôt que les prix.....	56
3.2 Société organisationnelle et interdépendance des acteurs	63
3.3 Niches sociales et concurrence de statut : produits structuraux et disciplinant de la rationalité sociale des acteurs	65
3.4 Une discipline sociale sous-jacente à la construction et à la stabilisation du marché de l'ISR ?.....	68
CONCLUSION	73
SCHEMA THEORIQUE DE L'ANALYSE DE LA CONSTRUCTION SOCIALE DU MARCHE DE L'ISR.....	74
PREMIÈRE PARTIE L'ISR : UNE SITUATION D'INCERTITUDE ATTÉNUÉE PAR L'HÉTÉROGÉNÉITÉ DES ACTEURS	77
CHAPITRE 2 : FONDEMENTS ET HISTOIRE DE L'ISR	79
1. <i>L'ISR, le pendant financier de la RSE</i>	79
2. <i>Des fonds éthiques américains à une conception française de l'ISR</i>	84
2.1 Des Etats-Unis à l'Europe continentale, de l'éthique au développement durable	85
2.1.1 Des origines américano puritaines	85
2.1.2 Le Royaume-Uni : du restreint terreau éthique au développement général de « l'engagement ».....	88
2.1.3 L'Europe continentale, diversité qualitative et quantitative	90
2.1.4 Autres exemples de marchés ISR.....	92
2.2 Différentes pratiques pour organiser la promotion des produits.....	92
2.2.1 Pratiques du monde de la gestion pour compte de tiers : la notion de risque mise en pratique	93
2.2.2 screening négatif : exclusion.....	96
2.2.3 screening positif et « best-in class ».....	97
2.2.4 Engagement ou activisme actionnarial.....	98
2.2.5 La part de l'investissement communautaire ou solidaire	103
2.2.6 Des pratiques pour des valeurs ?.....	104
3. <i>La situation internationale chiffrée : des données incomparables</i>	109
4. <i>Situation actuelle en France</i>	111
4.1 Historique français	111
4.2 Une institutionnalisation « à la française » ?.....	113
4.3 Tentative normative : transparence, « reporting » et « disclosure »	116
5. <i>Le contexte législatif</i>	120
5.1 Les différentes lois françaises : accorder des conditions d'existence sans normaliser	121
5.2 Des conditions idéales pour la création de fonds de pension ?.....	131
6. <i>Générer plus de performance en finance ?</i>	135
6.1 Quelle RSE, pour quelle plus-value : question concrète ou question de méthode ?	135
6.2 Le mythe progressiste de l'ISR	139
6.2.1 La crise de confiance.....	139
6.2.2 L'ISR comme progressisme technique.....	144
CHAPITRE 3 : LE SYSTÈME DES ACTEURS DE L'ISR ET LEURS INTERDÉPENDANCES	157
1. <i>Des rencontres improbables : diversité des acteurs présents dans le marché</i>	157
1.1 Le monde de la finance : organisation autour de la notion de risque.....	158
1.2 Les sociétés de gestion pour compte de tiers ou l'Asset Management.....	161
1.3 Les agences de notations extra-financière.....	163
1.4 Les sociétés de bourse, ou courtiers	169
1.5 Les sociétés d'informations sur le développement durable	171
1.6 Les associations.....	173

1.7 Les clients : Des congrégations religieuses au monde de la retraite ; De la gestion collective à la gestion dédiée.....	178
1.8 Les ONG : norme et/ou information.....	181
1.9 Les cabinets de conseil.....	182
2. <i>Les « forums hybrides » collégiaux de l'ISR.....</i>	<i>188</i>
2.1 Analyse stratégique d'un marché de producteurs.....	192
2.2 Noyau : le monde de la finance.....	194
2.3 Centre : Fournir directement le monde de la finance.....	194
2.4 Périphérie : peut-on être actif sans être dépendant de la production ?.....	198
SCHEMA : LE SYSTEME D'ACTION DE L'ISR EN FRANCE.....	199
3. <i>Le problème de l'information.....</i>	<i>200</i>
3.1 Des justifications financières pour l'extra-financier.....	201
3.2 La boîte noire de la gestion, une justification techniciste n'est pas un technicisme transparent.....	206
4. <i>Une première tentative de stabilisation : se poser en intermédiaire.....</i>	<i>207</i>
4.1 Le cas d'Arese/Vigeo : naissance du business de l'ISR et de son pendant, l'analyse extra-financière.....	208
4.2 L'arrivée des sociétés de bourse.....	215
4.3 Les stratégies de légitimation.....	218
5. <i>Le screening positif est-il si majoritaire ?.....</i>	<i>219</i>
5.1 Typologie des conventions de qualité de l'ISR et hypothèses descriptives.....	222
5.2 Hypothèses néo-structurales.....	234
DEUXIÈME PARTIE METHODOLOGIE ET DESCRIPTION.....	239
CHAPITRE 4 : ANALYSE DU SYSTÈME D'INTERDÉPENDANCE ETHNOGRAPHIE ET ANALYSE DE RESEAUX SOCIAUX.....	240
PREAMBULE.....	242
1. <i>L'enquête ethnographique.....</i>	<i>244</i>
1.1 Recherche documentaire.....	245
1.2 Entretiens Exploratoires.....	246
1.3 L'observation participante.....	248
2. <i>Élaboration du questionnaire.....</i>	<i>255</i>
2.1 Variables amont.....	256
2.2 Variables aval.....	259
3. <i>L'analyse de réseaux.....</i>	<i>262</i>
3.1 Le problème des frontières : construction de la liste.....	263
3.2 Les générateurs de noms.....	268
4. <i>La passation des questionnaires.....</i>	<i>276</i>
CONCLUSION : COMBINER LES METHODES.....	279
CHAPITRE 5 : DESCRIPTION DE LA POPULATION DE L'ISR EN FRANCE.....	282
1. <i>Entrer en ISR.....</i>	<i>282</i>
1.1 Des pionniers aux suiveurs, de l'éthique vers une financiarisation de la responsabilité.....	283
1.2 Contraintes et opportunités organisationnelles au niveau des stratégies individuelles : L'effet carrière ? ...	286
1.3 Investissement personnel et/ou professionnel ? Plus qu'un effet carrière, des processus d'identification....	290
2. <i>Quelle(s) division(s) du travail pour quelle(s) structure(s) ?.....</i>	<i>294</i>
2.1 Qui fournit, qui produit ?.....	294
2.2 Organisations : une périphérie recentrée.....	297
2.3 Une population « d'entrepreneurs institutionnels » interdépendants.....	303
3. <i>Hétérogénéités des caractéristiques individuelles.....</i>	<i>306</i>
3.1 La population reflète les métiers de l'ISR.....	306
3.2 Des acteurs aux caractéristiques individuelles souvent extrêmes.....	312
3.3 Analyste extra-financier : à nouveau métier, la même situation délicate?.....	316
4. <i>Un liant de sociabilité : le rôle central des forums hybrides collégiaux.....</i>	<i>326</i>
4.1 La forte collégialité du marché : événement, association et groupes de travail.....	326
4.2 Les relations comme ressources.....	335
TROISIÈME PARTIE : UN MARCHÉ EN QUALIFICATION : ENTRE COOPERATION ET CONCURRENCE ANALYSES ET RESULTATS : LE MARCHÉ SE FAIT-IL HORS DU MARCHÉ ? EXPERTISES INTERNES ET LIENS EXTERNES.....	343
CHAPITRE 6 : LA STRUCTURE RELATIONNELLE DU MARCHÉ DE L'ISR CARTOGRAPHIE DES RELATIONS DE COLLABORATION ET D'AMITIE.....	345
1. <i>Collaboration : un milieu interconnecté et cohésif.....</i>	<i>346</i>
2. <i>Des amitiés particulières.....</i>	<i>351</i>
3. <i>Pas d'amitié sans collaboration : un utilitarisme de l'amitié ?.....</i>	<i>357</i>
4. <i>Des visages et des figures.....</i>	<i>360</i>
4.1 L'élite de l'ISR : hétérogénéité des formes de statut social.....	360

4.2	Galerie de portraits.....	362
4.3	Homogénéité du marché : la réputation des acteurs	370
5.	<i>Faire des blocs cohérents</i>	373
5.1	Collaboration : domination des petites coalitions.....	374
5.2	Des amitiés préservées et politiques.....	382
5.3	Faire tomber la concurrence ou l'organiser ? L'équilibre entre concurrence économique et sociale	386
CHAPITRE 7 : LES CONVENTIONS DE QUALITÉ DE L'ISR DE LA NICHE D'INVESTISSEMENT À L'INTÉGRATION À LA FINANCE		392
1.	<i>Une régulation qui passe par le refus de la normalisation</i>	393
2.	<i>Quelles conventions de qualité pour justifier les règles ?</i>	398
2.1	Une pratique majoritaire ou publicitaire ?.....	398
2.2	Nuancer la suprématie de la convention d'émulation : entre technicisme et activisme ?	399
2.3	Des justifications contextualisées : qui essaient-on de convaincre ?.....	402
2.4	Quels acteurs pour quelles conventions ?.....	407
3.	<i>La controverse: niche ou élargissement</i>	410
CHAPITRE 8 : CONVENTION ET STRUCTURE L'ETHIQUE COMME REGULATION		419
1.	<i>Qui se ressemble s'assemble. Mais il faut savoir rester proche de ses ennemis</i>	419
2.	<i>Le rôle du tissu relationnel dans la régulation</i>	425
3.	<i>Contraintes formelles et collaborations informelles</i>	432
3.1	Modélisation de la régulation entre concurrents : ouverture et diffusion	432
3.2	Modélisation d'une amitié utilitariste : statut et exclusion	440
3.3	La régulation repose sur des comportements de coopération formelle et de sélection sociale informelle : le modèle du parc d'attractions.....	445
CONCLUSION « L'ÉTHIQUE » COMME NOUVEAU SENS DU CAPITALISME ?		449
CONSTRUCTION SOCIALE DU MARCHÉ DE L'ISR EN FRANCE : LE PROCESSUS SOCIAL DE REGULATION		451
LIMITES ET PERSPECTIVES		456
DES FONDS DE PENSION « SOCIALEMENT RESPONSABLES » VERS UN CAPITALISME FINANCIER « ETHIQUE » ?		459
ANNEXES		462
ANNEXE A : QUAND LA COLLABORATION DEVIENT COOPÉRATION		462
ANNEXE B :		465
DES AMITIÉS PARTICULIÈRES		465
ANNEXE C : SCORES DE CENTRALITÉ : L'ELITE DE L'ISR		467
ANNEXE D : VISIBILITÉ DE LA STRUCTURE ET HÉTÉROGÉNÉITÉ DES STATUTS		474
ANNEXE E : LA MULTIPLEXITE DES COALITIONS.....		477
ANNEXE F : SAISIR LES CONVENTIONS DE QUALITÉ GRÂCE AUX PRATIQUES IDEALES.....		478
ANNEXE G : PRENDRE OU NE PAS PRENDRE PARTI		482
ANNEXE H : LA CONTROVERSE NICHE OU ELARGISSEMENT		488
ANNEXE I : LA METAPHORE DU « JARDIN D'ACCLIMATATION » TICKET D'ENTRÉE GRATUIT, MANÈGE PAYANT		491
BIBLIOGRAPHIE		498
LISTE DES ILLUSTRATIONS		515
GLOSSAIRE		517
DISPOSITIF D'ENQUÊTE.....		520

INTRODUCTION

« La société du 19^{ème} siècle s'est effondrée. Ce livre traite des origines politiques et économiques de cet événement, ainsi que de la grande transformation qu'il a provoquée »

Karl Polanyi, introduction, *La Grande Transformation* (1944)

La célèbre analyse historique des systèmes économiques de Polanyi (1944) met en évidence l'avènement d'une nouvelle forme de régulation marchande. La « *Grande Transformation* » du 19^{ème} siècle, analysée par l'auteur et plus généralement connue sous le nom de libéralisme, a généré le mythe de l'auto-régulation d'un marché hégémonique. Cette « grande transformation » s'est déroulée grâce à un phénomène de désencastrement de l'économie. Le capitalisme, dans la thèse de Polanyi, comme dans celles de Marx ou de Keynes, doit engendrer sa propre chute. L'analyse de Polanyi conduit, par exemple, à expliquer l'avancée du nazisme ou du fascisme. Pourtant, à l'orée du 21^{ème} siècle, et malgré les horreurs dont le 20^{ème} siècle a été le théâtre, on n'observe point de Grand Soir.

Au contraire, une nouvelle transformation du capitalisme commence à poindre. En effet, les échanges marchands sont, à la fois, de plus en plus sous la coupe de la finance, allégorie du système libéral, et parfois teintés d'un surcroît de responsabilité, d'éthique ou de morale. L'arrivée de ces seconds critères dans l'activité économique, et parfois dans le débat politique, témoigne-t-elle de la création d'un nouveau système économique devant réguler la production, l'échange et la consommation, en fonction d'un nouveau compromis fondé sur une « éthique » ou une « responsabilité », comme une croyance des acteurs qui reste à définir ? Cette question nous conduit à nous interroger sur les marchés, à les définir et à observer leur mode d'émergence, de stabilisation et de fonctionnement, c'est-à-dire leur régulation, et non leur auto-régulation. La régulation d'un marché financier « socialement responsable » est l'axe central de notre travail. Nous pensons que ce caractère « socialement responsable » porte en lui une définition de la qualité qui sert à l'émergence et à la stabilisation du marché. Notre propos n'est certainement pas de juger si ce marché est réellement « socialement responsable » ou si le capitalisme peut être éthique. Mais, nous voulons observer la valeur de cette nouvelle caractéristique aux yeux des membres de ce marché et comprendre ses implications dans l'organisation de l'activité économique.

Nous avons sélectionné un laboratoire sociologique et économique spécifique pour aborder cette question : l'Investissement Socialement Responsable (ISR), parce qu'il représenterait l'avènement du développement durable (DD), notion qui vient justifier cette nouvelle croyance éthique, dans le plus symbolique des marchés d'échanges libéraux : la finance.

Le développement durable traite d'un triptyque qui comporte l'économie, la société et l'environnement. Cette dernière notion manquait cruellement aux modes de production et de consommation des entreprises des Trente Glorieuses, très consommatrices en ressources. Le développement durable bat également son plein dans les diverses campagnes politiques des pays du Nord, comme en témoigne le documentaire récemment oscarisé d'Al Gore ou le pacte écologique présidentiel de Nicolas Hulot. Pourtant, au-delà du débat politique, l'idéal véhiculé par la croyance en le développement durable préfigure une transformation des modèles économiques, qui cache la question de la régulation du capitalisme.

Le développement durable prétend inventer de nouveaux mécanismes économiques. Ces mécanismes empêcheraient l'autodestruction du capitalisme et, par là même, de la planète. Cette notion récente porte en elle, selon certains, l'espoir d'un « monde meilleur ». L'éthique des affaires, sur fond de scandales économique-financiers, représente un autre élément du développement durable. Cet autre élément est lié à la notion, plus ancienne, de « gouvernance d'entreprise ». On peut citer plusieurs exemples de dysfonctionnements, aux yeux des défenseurs d'une certaine éthique des affaires : mythe de la valeur actionnariale, mimétisme des comportements des gérants dû à l'application de « *benchmark* », ne pas obstruer la transparence... Ces dysfonctionnements sont, par ailleurs, analysés par la science économique ou les sciences de gestion (Aglietta, Reberioux, 2004, Orléan, 1999).

Cependant, ce « monde meilleur » ne peut advenir, pour les défenseurs du développement durable, qu'avec l'avènement d'un modèle économique différent qui inclut le triptyque économie, société et environnement. Ce triptyque ambitionne de transformer la société en devenant opérationnel, par exemple, via une « *triple bottom line* » comptable. Cet outil de gestion propose une dernière ligne au compte de résultat, qui tient compte de données financières, sociales et environnementales de l'entreprise. Le développement durable s'accompagnerait-il d'une nouvelle grande transformation millénariste ? L'ISR, exemple financier d'application du développement durable, va donner des éléments de réponse à cette

large question. Pour réaliser ce projet, il faut d'abord comprendre quels sont les enjeux d'un tel marché financier éthique.

L'éthique en finance a déjà été analysée par la littérature sociologique. La philanthropie de certaines figures de Wall Street ou les mécanismes d'organisation à but non lucratif ont déjà été étudiés (Guilhot, 2004, Galaskiewicz, Bielefield, 1998). Comme dans le cas du paternalisme, ces études dépassent rapidement la question des motivations psychologiques ou même religieuses, pour inclure cette philanthropie dans l'explication des modes de production, notamment par le biais de la fiscalité. Aujourd'hui, ces phénomènes sont de nouveau d'actualité. Les dons offerts par des personnages comme Bill Gates et autres Warren Buffet à leurs (propres) fondations équivalent des années de budget de l'ONU et font souvent les gros titres.

La littérature naturaliste nous offre également un exemple de finance teintée d'éthique religieuse. Le roman sur la Bourse de Zola, *L'Argent*, voyait le rêve du héros se réaliser dans l'institution d'une banque universelle. Cette banque devait porter les intérêts du Pape à travers le monde. On peut remarquer avec étonnement que ce roman de Zola juxtapose deux projets initiaux des Rougon-Macquart : le roman sur la Bourse et celui sur le journalisme (que l'auteur, devant la gigantesque tâche de description du Second Empire n'a pu entreprendre de manière séparée). Zola reliait déjà religion, finance et information. Il a intégré son étude de journalisme dans celle de la Bourse. Ce roman nous livre trois notions qu'il faut considérer comme clef pour notre sujet : l'argent, l'éthique et l'information.

Une autre notion peut aider les financiers à envisager ce qu'ils considèrent comme « socialement responsable » (SR). La responsabilité sociale des entreprises (RSE) représente le pendant de l'ISR dans le monde de l'entreprise et découle de courants managériaux (Gendron, 2000). Ces courants repensent la théorie économique, en donnant à l'entreprise un statut d'acteur de la société. Certains vont jusqu'à parler « d'entreprise citoyenne ». Cette dernière devient ainsi responsable et tributaire de l'intérêt collectif.

Mais, comme le souligne Capron (2000), l'entreprise ne se préoccupe de l'intérêt collectif que parce qu'elle est sous le coup de divers regards : celui des salariés, celui des actionnaires, celui de ses clients... L'opinion publique apparaît alors dans l'analyse des comportements économiques. L'éthique, ou plutôt la politique définie comme durable et responsable des

entreprises, représente aussi une question de communication, qui a pour vecteur l'audit et la notation des entreprises. En visant l'opinion publique, la RSE devient une question politique. Dans l'ISR, cette question politique est corrélée à un problème d'évaluation financière. Sélectionner des entreprises sur des critères extra-financiers suppose de classer ces mêmes entreprises, selon une définition financière opérationnelle du « socialement responsable ». Cette évaluation des entreprises reste relative à l'opinion, mais à celle qui permet l'activité des marchés financiers en fondant leur rationalité mimétique (Orléan, 1999).

Nous allons analyser l'ISR comme un exemple précis d'application du développement durable dans l'activité économique. D'abord désigné par le vocable « fonds éthiques », puis par celui de « fonds de développement durable », ce type d'investissement, appelé le plus souvent aujourd'hui « socialement responsable », veut sélectionner des titres, en fonction des performances économiques des entreprises, mais également selon des données morales, voire parfois religieuses, sociales et environnementales. Il apparaît que définir ce qu'est une performance sociale ou environnementale se révèle une tâche ardue. En effet, si l'on prend l'exemple du travail des enfants, interdit par les grandes conventions internationales, certains arguent que, sans ce type de travail, des familles entières ne peuvent survivre. Le travail des enfants serait donc une variable importante du développement. De même, on ne peut demander à des pays émergents d'appliquer les standards environnementaux de production des pays du Nord, qui ont connu leur développement en utilisant démesurément les ressources environnementales. Ces arguments, volontairement polémiques, mettent en lumière la première difficulté de l'ISR : définir ce qu'il est et permettre ainsi sa mise en oeuvre. Ce problème relève de la qualification. Il induit une difficulté de recours à l'information (quelles sources, quels standards, quelles garanties ?) encore plus accrue qu'en finance classique. Le développement durable doit, pour rendre l'ISR opérationnel, s'opérationnaliser en se financiarisant.

La deuxième difficulté inhérente à l'ISR est qu'il représente une forte situation d'incertitude. Cette incertitude possède plusieurs sources. Tout d'abord, le marché est récent et ne draine, pour l'instant, que de maigres encours. Avant d'affirmer que ce marché financier existe réellement, des encours plus importants doivent être réunis. Cet aspect est fondamental pour les acteurs du marché qui croient à un phénomène « boule de neige ». Après un seuil suffisant, l'argent appellerait l'argent, et rendrait l'activité légitime et pérenne. Pour prendre

corps, ce marché doit d'abord se qualifier par un mode de fonctionnement, ensuite il doit trouver des débouchés suffisants.

Ensuite, comme nous venons de le souligner, la qualité de l'ISR reste à définir. Cette qualité engendre un problème d'information. Comment trouver des données environnementales et sociales sur les entreprises ? Une fois trouvées, ces données sont-elles fiables ou utilisables, c'est-à-dire standardisables et standardisées dans un processus de gestion qu'on appelle généralement un « *process* » ? Ensuite, même définie, la qualité devra trouver un mode d'opérationnalisation, le *process* socialement responsable n'allant pas de soi. En effet, l'opinion publique est souvent choquée de voir des entreprises comme Total ou Danone être bien notées par les agences de notations extra-financières et figurer dans les fonds. Cependant, la définition du « socialement responsable » utilisée par le marché trouve des qualités à de telles entreprises.

De plus, ajouter des critères extra-financiers à l'aspect financier de l'évaluation des entreprises peut se réaliser de différentes manières, qu'il faut néanmoins toutes justifier. Par exemple, on peut réunir dans l'univers d'investissement uniquement des entreprises ayant déjà une bonne performance financière pour, par la suite, seulement choisir des titres en fonction de critères extra-financiers. Réaliser le processus inverse ne garantit pas la même performance boursière des fonds. La règle ne vaut sans l'interprétation qui l'accompagne et la légitime (Reynaud, 1989). Enfin, cette qualification du « socialement responsable » agit sur les acteurs en même temps que sur les produits. Elle possède une dimension politique qui rendra incontournables et puissants les acteurs capables de définir l'ISR. Ainsi, nous expliquons le problème de la qualité de l'ISR par la notion de « convention de qualité » (Eymard-Duvernay, 1989, 1994, Favereau et al, 2002,) qui permet de prendre en considération la règle, son interprétation et le cadre de coordination qu'elle produit. On trouve une définition de la notion de convention dans Favereau et Lazega (2002) : « *une convention se réfère aux valeurs, règles et représentations qui influencent les comportements économiques* »¹. Il semble que l'incertitude de l'ISR handicape l'établissement d'une règle : il n'existe pas encore de consensus clair sur la convention qui définit la qualité de l'ISR et qui permet de l'interpréter et de l'opérationnaliser dans les *process* de gestion.

¹ traduction par nos soins, « *Conventions refer to values, rules and representations that influence economic behavior* » (Favereau, Lazega, 2002).

Pour gérer cette trop grande incertitude, qui à l'heure actuelle, gêne les chances d'existence de l'ISR, les acteurs hétérogènes de ce marché ont mis en œuvre une stratégie. Ils organisent une vie sociale intense parmi eux. En effet, on constate dans ce marché d'investissement original, des rencontres improbables entre des acteurs appartenant à différents mondes sociaux. Outre les gérants financiers, on peut, par exemple, observer dans le marché des congrégations religieuses, clients originels qui ont aidé à régler en partie l'incertitude des premiers fonds éthiques. L'émergence du marché a déjà été analysée par la littérature sociologique et de gestion (Gond, Leca, 2004, Dejean, 2004, Giamporcaro-Saunière, 2006, Leca et al., 2006). Elle dérive de dispositifs techniques et relationnels mis en place par, notamment, la première agence de notation extra-financière : l'Arese. Aujourd'hui cette agence, reprise par Nicole Notat, est devenue Vigeo, leader européen de la notation extra-financière. Le premier élément révélateur, lors de l'observation de ce marché, est l'intense vie sociale de tous ces acteurs hétérogènes. Ils se rencontrent, se parlent, collaborent, et deviennent même amis pour le bien du marché, c'est-à-dire définir cette qualité « socialement responsable » et faire que le marché de l'ISR se pérennise. L'ISR donne l'occasion d'observer un fonctionnement collégial de « forums hybrides » (Callon, 1986, Callon et al., 2001), qui participent au mécanisme d'atténuation de l'incertitude et de la qualification des biens.

Cette situation d'incertitude, restreinte par une vie sociale d'acteurs hétérogènes, nous amène à reconsidérer la notion de marché, qui est définie par la théorie économique standard comme un lieu de rencontre, sans médiation, entre offre et demande. Les marchés représentent des lieux d'interactions entre des producteurs, des consommateurs et d'autres tierces parties. Tous participent à l'élaboration d'une « échelle de qualité » (White, 1981), qui permet à chacun d'endosser un rôle dans les interactions puis dans la concurrence (Podolny, 1993). L'encastrement dans le social paraît indubitable (Granovetter, 1974, 1985). Tous ces acteurs hétérogènes peuvent devenir des « entrepreneurs institutionnels » du marché (Zucker, 1987, DiMaggio 1988, DiMaggio, Powell, 1991, Fligstein, 2001 c), Holm, 1995, Boxenbaum, Battilana, 2004, Leca et al. 2006). Parmi ces acteurs, on peut citer le rôle des producteurs et des consommateurs, mais il ne faut pas oublier celui des fournisseurs, des intermédiaires, des autorités de régulation, des associations professionnelles ou des groupes de lobby... Chacun de ces groupes aux intérêts, ressources et stratégies diverses dans l'institutionnalisation du marché, est à prendre en considération lors de l'analyse.

L'État constitue un de ces entrepreneurs institutionnels potentiels. En effet, il représente pour l'instant un client majeur du marché, par le biais du fonds de réserve pour les retraites (FRR), organisme public dont la gestion des encours respecte partiellement une orientation socialement responsable. On assiste dans d'autres pays, comme la Suède ou la Belgique², au même phénomène : l'État montre la voie de l'ISR grâce à la création de fonds de pensions socialement responsables, mais il est présent dans ce marché sans être omniprésent. Il promulgue des lois-cadres favorisant l'ISR, sans pour autant réglementer fermement ce type d'investissement. En effet, en France, l'AMF ne réglemente pas la teneur des fonds ISR. Ce désengagement autour de la définition de l'ISR, laissée aux acteurs du marché qui définiront ce concept par leurs pratiques, est particulièrement intéressant. C'est comme s'il existait une stratégie de gagnant/gagnant. L'État créerait un marché, sans se mêler de son contenu substantiel. Ce dernier serait laissé aux acteurs et servirait de substrat à leur concurrence économique et sociale. L'État, quant à lui, gagnerait la création de fonds de pension sur un mode éthique et donc plus « politiquement correct ». L'ISR offre la possibilité d'observer un phénomène de régulation conjointe d'un marché (Reynaud, 1989, Lazega, Mounier, 2002). en effet, les marchés ont besoin de l'action de différents types d'acteurs, au premier rang desquels l'État, pour exister.

Mais ces acteurs hétérogènes encadrés dans une forte sociabilité sont pourtant également contraints par un cadre historique, politique et légal. La construction sociale du marché de l'ISR repose, en dépit de cet engagement spécifique de l'État, sur des facteurs externes. Une de ces contraintes réside, par exemple, dans la responsabilité fiduciaire des gestionnaires. Cette responsabilité fiduciaire des financiers -c'est-à-dire l'obligation d'obtenir une rentabilité maximale, « en expert » ou « en bon père de famille », selon les époques et les pays- constitue leur déontologie et légitime leurs actions. Elle peut entrer en conflit avec cette nouvelle « responsabilité sociale et environnementale ». Une entreprise responsable ne risque-t-elle pas d'être moins rentable ? Comment justifier la prise en compte de critères extra-financiers dans la sélection financière de titres ?

Ce paradoxe du marché de l'ISR pose la question de départ de notre sujet. L'ISR constitue un marché financier récent et incertain, où les titres sont sélectionnés en fonction de critères

² source : intervention de Mme Nadine Viel Lamare, Head of Public Relations du premier fonds de pension suédois AP1, et intervention de Mr Luc Huybrechts, Directeur du Vlaams Zorgfonds, lors de la présentation du groupe de travail conjoint AFG FIR ORSE sur les législations européennes.

autres que strictement financiers. Qu'y a-t-il à comprendre dans l'action de financiers qui se comportent selon d'autres principes que ceux classiquement approuvés par leur profession ? Que dire de l'action d'acteurs appartenant à d'autres mondes sociaux que celui de la finance ? Comment penser l'éthique à l'intérieur de l'éthos financier ? Ces faits -apparemment-paradoxaux soulèvent des interrogations théoriques importantes pour l'explication des marchés. Plus que l'éthique des « fonds éthiques », croyance qu'il faudra pourtant définir, ce sont les processus qui permettent à un marché d'émerger, de fonctionner et de se stabiliser, qui nous intéressent. Cette question relève de la coordination des marchés. L'offre et la demande ne suffisent pas comme variables explicatives. Elles ne se rencontrent pas par un mécanisme invisible, mais sont en interaction, parfois grâce à l'action d'intermédiaires. Il faut alors considérer, d'abord les autres entrepreneurs institutionnels du marché et ensuite les structures sociales, cognitives et relationnelles dans lesquelles ces derniers agissent. Ces structures sont « dessinées par les intérêts et les relations qui reflètent l'interdépendance entre les membres de n'importe quel système social »³ (Favereau, Lazega, 2002). Ces entrepreneurs institutionnels ont besoin les uns des autres pour agir. Leurs relations leur donnent accès à des ressources différenciées du fait de leurs inscriptions dans différentes organisations. Les marchés constituent parfois des structures inter-organisationnelles. Repenser le marché nécessite de réintégrer l'entreprise, voire d'autres types d'organisations, comme les associations, en son sein. Cette circulation de ressources, au travers des relations, s'avère politique. Elle donne à certains davantage de formes de statut pour peser dans la lutte normative, qui définit le mode de fonctionnement du marché.

Nous proposons d'expliquer la construction sociale du marché de l'ISR en France comme une situation d'incertitude. Cette situation d'incertitude économique et normative demande le déploiement d'un processus social, qui se reflète dans la problématique de notre travail. Comment un marché se construit-il pour se stabiliser ? et notamment un marché financier sur lequel les principes d'action ne sont pas tous financiers ? Cette question de la construction du marché entraîne, avec elle, deux thématiques. En premier lieu, quels sont le ou les objets, techniques et règles, qui induisent, par leur médiation et leur interprétation, la coordination nécessaire au marché (Eymard-Duvernay 1989, 2003, Knorr Cetina, 2000, Callon, Muniesa, 2005) ? Ensuite, quels sont les processus sociaux (Hedstrom, Swedberg, 1998, Lazega 2001) qui permettent, à côté des contextes économiques, techniques ou législatifs, d'aboutir à une

³ traduction par nos soins : « Structures refers to patterns of interests and relationship reflecting resource interdependencies among members of any social system » (Favereau, Lazega, 2002).

stabilité, aussi fragile soit-elle, et d'imposer un ordre social ? En qualifiant le produit, grâce aux ressources auxquelles ils ont accès, certains acteurs pourront devenir les acteurs dominants du marché français de l'ISR. Nous pensons que les conditions économiques, réglementaires, techniques ou juridiques sont nécessaires à la construction du marché, mais non suffisantes pour sa stabilisation. Il faut compléter cette approche par une analyse des processus sociaux. L'ISR doit pour s'institutionnaliser trouver un mode de fonctionnement qui définit sa qualité. Le processus principal que nous allons donc étudier dans ce marché repose sur la régulation, c'est-à-dire la (re)définition des règles du jeu (Reynaud, 1989, Lazega, Mounier, 2002). L'axe central de notre thèse consiste à vérifier l'existence et à analyser le processus qui impose une convention de qualité, comme règle d'organisation de la production, dans un milieu inter organisationnel. Nous pensons que la règle de l'ISR dépend de la qualité soutenue par certains acteurs qui ont différentes formes de statuts. Ainsi, ces derniers peuvent imposer leur vision des choses et devenir le référent du collectif. Les acteurs qui peuvent se targuer d'être légitimes à plusieurs ordres auront la capacité d'orienter la règle ou son changement (Lazega, Mounier, 2002). Ce processus de régulation a déjà été systématisé dans des milieux intra-organisationnels (Lazega, 2001), l'un des objectifs de ce travail est d'en étendre l'analyse aux marchés et donc à l'échelle inter-organisationnelle.

L'agrégation de comportements rationnels micro, contraints par les interdépendances de ressources contextualisées, peut même aller jusqu'à produire parfois une « discipline sociale » (Lazega, Mounier, 2002), processus social généralisé pour l'équilibre macro du marché. Cette discipline sociale impose au niveau individuel une auto-restriction des comportements, comme par exemple une atténuation de la concurrence. Au niveau collectif, elle engendre un ordre social stable et reconnu par tous comme légitime. Ce processus généralisé et complexe permet de considérer la dimension politique inhérente à l'interdépendance des ressources, c'est-à-dire la balance entre intérêts particuliers et intérêt collectif.

Cette analyse relie les conventions aux structures et a pour objectif de nous apprendre comment s'institutionnalise le marché de l'ISR, en mettant en évidence sa construction sociale, c'est-à-dire quels acteurs soutiennent quelles règles et comment ils réussissent, selon leur encastrement dans la structure, à en imposer une dans le système. Cette construction sociale s'entend par une analyse stratégique, normative et structurale du marché de l'ISR comme milieu social. L'institutionnalisation du marché de l'ISR passe par différents stades. En premier lieu, le marché a connu son émergence autour de la création d'un dispositif

technique et relationnel. Il semble que « les Années Arese » correspondent à cette phase. Cette période est aujourd'hui révolue pour laisser place à une stabilisation. Cette deuxième phase, pendant laquelle nous avons enquêté sur l'ISR, rend donc davantage compte d'une volonté de stabiliser ce marché encore minime et non-viable. Cette stabilisation passe par l'établissement d'une norme qualitative dans laquelle le collectif se reconnaît et se réfère. Une fois la règle de fonctionnement du marché fondée, le marché entrerait dans sa phase de pérennisation et pourra se confronter à la finance classique.

En examinant l'exemple du marché de l'ISR, nous allons également pouvoir élargir notre propos à d'autres thématiques d'ordre plus général. En premier lieu, nous tenterons de démontrer le bien-fondé de l'approche néo-structurale, notamment dans des milieux inter-organisationnels. En second lieu, nous pensons pouvoir affirmer que le marché de l'ISR s'institutionnalise au-delà de facteurs exogènes, grâce à un processus social de régulation sur lequel repose la construction sociale du stade de stabilisation. Ce résultat pose la question du traitement de la construction sociale des marchés et de l'importance des processus sociaux, notamment de la régulation, qui induit la qualification des produits et des acteurs. Ce processus semble avoir lieu avant que la coordination par les prix ne serve d'étalon au marché. Enfin, il peut être couplé à d'autres processus, comme la solidarité, le contrôle, l'innovation, la mobilisation... Quand ces processus acquièrent une portée générale, ils s'imposent conjointement au niveau individuel et collectif comme une « discipline sociale ». L'orientation éthique de l'ISR et de la RSE pose la question de la possible émergence d'une discipline sociale de l'éthique au sein du capitalisme contemporain. Ce dernier se servirait d'une croyance des acteurs en une certaine forme d'éthique pour reconstruire le sens, qui lui permet de perdurer, autour d'un nouveau « pacte social » (Orléan, 1999) financier.

PLAN DÉTAILLÉ DE LA THESE

Pour étudier le processus social de régulation qui stabilise le marché français de l'ISR et vérifier la possible existence d'une discipline sociale de « l'éthique » du capitalisme financier moderne, nous allons procéder en trois étapes correspondant aux trois parties de la thèse. La première partie aborde le cadre théorique de l'analyse de la construction sociale des marchés (Chapitre 1) et la présentation de notre objet d'étude (Chapitre 2 et Chapitre 3).

Le Chapitre 1 expose le cadre théorique de notre travail. Celui-ci s'inscrit dans le courant de la Nouvelle Sociologie Economique. Le but est d'appliquer des catégories et des méthodes de la sociologie, notamment l'analyse des réseaux sociaux (ARS), à un objet économique. Cette approche nécessite de passer par une théorie de l'action rationnelle et contextualisée dans des sociétés organisationnelles (Lazega, 2003). Les marchés sont encadrés dans le tissu social, c'est-à-dire qu'il faut également considérer le fait qu'il existe différents types d'entrepreneurs institutionnels appartenant à des organisations très diverses et qu'ils entretiennent des relations variées. Au-delà de l'importance de la loi ou des besoins économiques, il existe d'autres facteurs comme le fait d'avoir accès à certaines ressources via certains liens. L'expertise d'un financier n'est pas comparable à celle d'un responsable d'association de défense de l'environnement, mais les deux se conjuguent dans la définition de l'ISR au cours de leur rencontre, voire de leur engagement l'un envers l'autre.

Le modèle $W(y)$ de White (1981) apparaît pertinent pour expliquer le marché de l'ISR, malgré le fait qu'il ait été produit pour expliquer les mécanismes des marchés de biens et non pas les marchés d'échange financiers. De même, la finance ne constitue pas le laboratoire de la théorie économique standard, mais un monde fait de structures sociales et de dispositifs. Une fois ces deux considérations sur les marchés et la finance posées, on peut formuler une approche néo-structurale pour expliquer le marché de l'ISR.

La coordination du marché doit passer par des processus sociaux, résultat de l'atténuation des comportements opportunistes d'acteurs hétérogènes interdépendants. Les processus sociaux généralisés qui indiqueraient l'existence d'une discipline sociale et donc seraient pertinents pour expliquer l'institutionnalisation de l'ISR peuvent reposer sur la diffusion de l'innovation, la solidarité, le contrôle ou la régulation... Mais, ce dernier processus est l'axe central de

notre travail car il permet d'imposer une convention de qualité qui établit les cadres de la coordination. Nous traiterons donc principalement du processus de régulation dans un milieu, non pas intra, mais inter-organisationnel, en donnant quelques éléments d'analyses relatifs à d'autres types de processus.

L'idée principale pour systématiser ce processus de régulation est que la convention de qualité défendue par les acteurs dépend de leur positionnement dans le système d'action concret de l'ISR. Deux types d'hypothèses sont formulées pour effectuer cette analyse entre conventions et structures : des hypothèses descriptives et des hypothèses néo-structurales. Appartenir à différentes organisations donne accès à différentes ressources ; ce positionnement dans le système induirait un positionnement normatif. On peut penser qu'un membre d'ONG n'a pas la même vision de l'ISR qu'un financier. La définition de ce que doit être l'ISR se tissera dans les relations qu'entretiennent ces acteurs hétérogènes, qui ont besoin les uns des autres. De plus, certains acteurs, qui auraient plusieurs formes de statuts non-congruents, c'est-à-dire qu'ils peuvent en perdre une sans mettre l'autre en danger, peuvent jouer sur plusieurs valeurs. Ainsi, ils gagnent en légitimité et ont les moyens de peser de manière significative dans le processus de régulation.

Le chapitre 2 reprend les fondements et l'histoire de l'ISR dans le monde. Tout en traitant des liens entre la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) et son pendant financier l'ISR, ce chapitre examine les principales caractéristiques des marchés de l'ISR dans d'autres pays, et notamment aux Etats-Unis où cette forme d'investissement a vu le jour sous le vocable de « fonds éthiques ». Cet exposé des différents types de marchés de l'ISR permet de souligner l'importance de quatre types de pratiques de gestion -le screening négatif, le screening positif, l'activisme actionnarial et l'investissement communautaire- qui définissent l'orientation socialement responsable et ainsi caractérisent les fonds et permettent d'en faire la promotion. Malgré le fait que ces pratiques variées rendent difficiles les comparaisons, une présentation chiffrée du marché est également proposée. Ensuite, le contexte historique et législatif du marché français est abordé. Il semble que l'enjeu de la création de fonds de pensions « à la française » soit intrinsèquement lié à l'existence de l'ISR. De plus, derrière ce marché, il existe un mythe progressiste lié à la notion de performance et qui fait suite à un traumatisme profond lié aux récentes crises financières. Les raisons d'être de l'ISR, aux yeux des acteurs tiennent en une croyance reposant sur une sur-performance supposée de ce type d'investissement.

Le chapitre 3 approfondie la présentation du marché français de l'ISR. Il expose son système d'action concret, en présentant les acteurs hétérogènes de l'ISR – sociétés de gestion, agences de notation extra-financière, sociétés de bourse, sociétés d'information, associations, clients, ONG, cabinet de conseil– leurs ressources et intérêts. De plus, il démontre que la vie sociale du marché est intense et organisée en « forums hybrides » (Callon, 1986, Callon et al., 2001) collégiaux. Ces forums hybrides collégiaux sont cruciaux pour comprendre la qualification du « socialement responsable » dans cette situation d'incertitude et l'échange d'information qui accompagne son opérationnalisation.

Nous revenons également dans ce chapitre sur le problème de l'information relatif au caractère extra-financier de l'ISR et sur le premier stade d'émergence du marché. Cette émergence a eu lieu grâce au travail des agences de notations extra-financières, dont l'activité est aujourd'hui mise à mal, notamment par l'arrivée des sociétés de bourse dans le marché. Enfin, nous remettons en question l'hégémonie apparente d'une pratique de gestion des fonds, le screening positif, qui semble majoritaire, mais qui est souvent personnalisée par les gérants. Cette description du système d'acteurs de l'ISR et de leurs interdépendances permet de saisir la définition du « socialement responsable » qui a cours dans le marché français de l'ISR. Celle-ci trouve sa justification dans les pratiques financières de l'ISR. Elle conduit à révéler un « pacte social » financier (Orléan, 1999), qui permet d'appliquer l'ethos financier à la société et à l'environnement et d'en élargir la dimension sur le long terme. Enfin, une fois le marché français décrit, nous revenons également sur les hypothèses descriptives et néo-structurales, pour les préciser en fonction de l'encastrement, notamment organisationnel, du marché français de l'ISR. Nous proposons alors quatre conventions de qualité, relatives aux quatre pratiques et qui dépendent du positionnement des acteurs dans le système d'action de l'ISR. Les défenseurs de certaines conventions semblent avoir des stratégies différentes pour imposer leur vision au marché.

La deuxième partie de la thèse regroupe la méthodologie (chapitre 4) et la présentation du terrain de recherche grâce aux premiers résultats issus des statistiques descriptives (chapitre 5).

Le chapitre 4 présente la méthodologie de l'enquête, qui a utilisée des méthodes ethnographiques et quantitatives, notamment l'Analyse des Réseaux Sociaux (ARS). Les premières viennent engendrer les secondes et valident leur interprétation. Ainsi, l'enquête ethnographique nous a conduit à choisir l'étude de deux relations spécifiques, ayant cours

dans ce marché : la collaboration et l'amitié. Notre définition de la construction sociale du marché, par la qualité et comme un rassemblement d'entrepreneurs institutionnels, nécessite également de soulever la question des frontières du marché français, pour ne pas dire parisien, de l'ISR. Nous avons procédé de manière duale, en partant des organisations, pour retenir une liste d'individus membres du marché. Un préambule à ce chapitre revient également sur l'importance à la fois théorique et méthodologique de la notion de qualité dans notre démarche.

Le chapitre 5 présente la population interrogée et fait apparaître les premiers résultats descriptifs. Comment entre-on en ISR ? Quels sont les processus d'identification auxquels sont soumis les acteurs ? Quelle forme prend la division du travail formelle et informelle au sein de ce système ? Quelles sont les dynamiques en jeu dans ce marché ? Ce chapitre propose une analyse de l'hétérogénéité des caractéristiques souvent extrêmes des acteurs. L'ISR est un milieu financier qui respecte certains codes de la finance classique, mais pas d'autres. On souligne également le rôle particulier des analystes extra-financiers, nouveau métier créé par le marché et qui a du mal à se constituer en profession du fait de sa dispersion dans différentes organisations. On note également que le marché de l'ISR sert d'espace de possibles pour des « jeunes loups », qui veulent faire carrière en se servant du marché ou pour de « vieux sages », qui tiennent eux à terminer leur carrière en beauté en profitant de leur retraite pour faire du « business » de manière plus « responsable ». Enfin, ce chapitre est l'occasion d'observer le fonctionnement des forums hybrides collégiaux et leur rôle dans la structuration du marché. Ces résultats sont importants pour saisir les tenants et les aboutissants de la relation entre les conventions et les structures. Ils s'avèrent indispensables à l'interprétation de la dimension politique des conventions de qualité et à la compréhension du processus social de régulation.

La troisième et dernière partie détaille et interprète les résultats de notre recherche. En premier lieu, nous décrivons la structure relationnelle du marché de l'ISR français, au travers des deux relations de collaboration et d'amitié (chapitre 6). Ensuite, nous abordons l'analyse des conventions de qualité de l'ISR (chapitre 7). En fait, aucune convention ne s'impose encore. Cependant, une controverse entre deux conventions de qualité liées à deux conceptions de l'avenir du marché : la niche d'investissement ou l'élargissement à la finance classique ; semble déterminante. Enfin, nous faisons le lien entre la structure et les

conventions (chapitre 8) pour systématiser le processus de régulation du marché de l'ISR et nous interroger sur sa portée en tant que discipline sociale.

Le chapitre 6 cartographie la structure relationnelle de collaboration et d'amitié de l'ISR. Tout d'abord il décrit les deux réseaux de collaboration et d'amitié. La collaboration apparaît comme interconnectée et cohésive, là où l'amitié est particulière et politisée. De plus, il n'y a pas d'amitié sans collaboration, ce qui permet de conclure à l'entretien des liens d'amitié comme une niche politique. Ensuite, nous faisons le portrait des membres de l'élite de l'ISR, ce qui nous permet d'observer les statuts hétérogènes et parfois non-congruents des acteurs importants dans la structuration du marché. Enfin, pour terminer cette description de la structure, nous observons les différents blocs d'équivalence structurale des deux réseaux. Il existe des groupes d'acteurs qui tiennent, au sein du marché, une position spécifique et structurante. Par exemple un bloc que nous nommons « la source » garantit l'information et en permet la circulation. L'analyse de la structure nous fait parvenir à la conclusion que le marché français de l'ISR oscille entre une coopération économique et une concurrence sociale, pour préserver le projet commun, tout en permettant l'expression des intérêts particuliers.

Le chapitre 7 s'intéresse à la règle, ou plutôt à l'absence de règles du marché. En effet, ce dernier hésite encore à instituer une règle et semble vouloir retarder son élection conformément aux enjeux politiques de la régulation conjointe. Cette suspension de la règle est dépendante d'une lutte normative relative à la qualification, qui a encore cours dans le marché de l'ISR. Cette lutte normative repose sur six conventions de qualité que nous mettons au jour et qui sont plus complexes que les quatre conventions que nous relierons aux quatre pratiques de l'ISR. Aucune convention de qualité ne l'emporte définitivement à l'heure actuelle. Au contraire, le marché subit encore une controverse normative entre les promoteurs de deux conventions conformes à deux visions de l'avenir du marché. Une de ces deux conventions servira, à terme, à interpréter la règle de l'ISR et à poser le cadre réglementaire du marché. L'ISR oscille encore entre se définir comme un marché de niche ou comme un marché devant s'intégrer à la finance classique.

Les défenseurs de cette seconde conception semblent pourtant en train de s'imposer. Parmi eux on dénombre notamment les financiers qui, ce faisant, « reprennent la main » dans un marché originellement construit par les agences de notations extra-financières (Gond, Leca, 2004, Leca et al., 2004). Ces agences avaient institué une conception de l'ISR qui ne peut se

poursuivre dans la conception de l'élargissement. Cela leur laisse, pour continuer à subsister et tenter de rester les acteurs dominants de ce marché, la seule option de défendre la convention de niche d'investissement. La défense de la conception de l'élargissement de l'ISR à la finance s'appuie également sur une allégeance des tiers, comme les ONG ou les syndicats. Ces derniers s'acclimatent à la conception financière. Ainsi, ils font des financiers les nouveaux acteurs centraux de ce marché et en contrepartie y deviennent légitimes. Par ce biais, les financiers remettent au cœur du marché des acteurs périphériques et tentent d'exclure les acteurs emblématiques de la phase d'émergence du marché. De plus, les syndicats peuvent devenir légitimes en adhérant à la vision financière et ainsi gagnent les moyens de politiser le débat sur les fonds de pensions.

Enfin, le chapitre 8 relie la structure aux conventions en donnant aux relations la place de variable à expliquer. Nous vérifions que les membres du marché se regroupent bien en fonction de leurs conventions de qualité. Cependant, ils arrivent à jouer sur des stratégies variées, car tout en se regroupant, ils restent proches des gens qui n'ont pas la même vision de la qualité. Les relations sont déterminantes dans la structuration du marché, par exemple, être un intermédiaire dans le réseau d'amitié dépend de la convention de qualité que l'on soutient. En analysant la probabilité d'apparition d'une relation grâce à l'utilisation du modèle p_2 (Lazega, Van Duijn, 1997, Van Duijn et al., 2004, Boer, et al., 2006), on dégage un modèle du « jardin d'acclimatation » pour le marché français de l'ISR. Comme dans cet ancien parc d'attractions, l'accès au marché est gratuit, mais l'activité y est payante, notamment grâce à une relation d'amitié très utilitariste. Le prix de l'activité se définit notamment sur des formes de statut formel dans le réseau d'amitié. Le marché de l'ISR subit également des barrières informelles à son entrée. Un groupe spécifique, qui défend une convention entre technique et éthique est exclu. Par ailleurs, d'autres groupes arrivent à rendre leurs relations plus efficaces. Nous pouvons donc conclure que la régulation conjointe du marché de l'ISR à l'échelle inter-organisationnelle repose sur des comportements de coopération formelle et de sélection informelle entre des entrepreneurs institutionnels inégaux, car socialement situés et défendant différentes conceptions de la qualité du marché.

CHAPITRE 1 : CADRE THÉORIQUE LA CONSTRUCTION SOCIALE D'UN MARCHÉ FINANCIER ÉTHIQUE

Le point de départ de cette recherche débute avec la surprise de voir des critères éthiques intégrés à la sélection des titres d'un produit financier. L'éthique de l'ISR est une éthique weberienne et non, comme celle des fonds éthiques américains, une éthique définie par le sens commun. En effet, cette éthique peut prendre sens dans le capitalisme (Salmon, 2000) et n'est pas un principe universel neutre. Nous la qualifions de weberienne en ce que cette éthique, comme un système de représentations qui reste à définir, sert de terreau fertile à l'avènement de nouveaux moyens de production en finance. Certains acteurs, aux caractéristiques spécifiques, devraient être plus enclins à permettre à ce marché récent d'émerger et de se stabiliser. Cette éthique dénote une portée politique. Elle vise à rendre plus performante une finance traumatisée par les dysfonctionnements qui ont donné lieu aux crises de 2001. Par extension, la finance devrait, aux yeux des défenseurs de l'ISR, également améliorer la société.

Mais cette tâche n'est pas aisée. Le marché de l'ISR est encore un marché restreint, qui a du mal à poser une règle relative à son projet collectif. Prenons le nucléaire en exemple : principe fondamental de l'industrie électrique française, il ne produit pas de gaz à effet de serre. Cet argument est utilisé par ses défenseurs, notamment EDF (Salmon, 2007), pour le présenter comme « socialement responsable » en passant sous silence le problème des déchets. Cet exemple du nucléaire pose la question cruciale relative à la qualité de l'ISR. Comment, dans un monde de techniques, comme l'est la finance, trouver le mode d'opérationnalisation du développement durable (DD) ? Ce défi est celui que se sont lancés les acteurs de l'ISR. Pour être relevé, il doit fonder la justification de l'existence de ce marché et définir les comportements à mettre en œuvre pour son bon fonctionnement.

D'avantage que la présence d'un éthos différent dans un dispositif financier, cette question en soulève une autre, (re)traitée en sociologie depuis quelques décennies, à savoir celle de la construction sociale des marchés. Cette notion de construction sociale des marchés requiert de trouver ce qui engendre émergence et stabilisation. Nous traitons donc de la construction

sociale du marché de l'ISR. Cet exercice passe par une définition, relative et située, de la qualité du « socialement responsable » pour appréhender la façon dont le marché de l'ISR émerge et fonctionne. Ce faisant, nous devons définir à la fois ce que nous entendons par « marché » et par « construction sociale ». La première partie de ce chapitre vise à redéfinir le marché comme un objet sociologique. Nous appliquons cette notion du marché à la finance, activité économique pourtant toujours considérée comme la plus proche du modèle néo-classique.

La deuxième partie du chapitre définit la finance comme objet sociologique. Nous démontrons que la dimension sociale de l'activité ne constitue pas un résidu en finance mais permet le déploiement de processus sociaux, nés de l'investissement des acteurs et sans lesquels le marché n'existerait et ne s'ajusterait pas. On observe des formes variées d'encastrement des marchés financiers : organisationnel, relationnel, culturel... Davantage que l'apparition de critères éthiques dans l'économie ou la finance, le marché de l'ISR propose une coordination, qui passe par une éthique au sens de Weber, qu'elle soit éthique au sens moral ou pas, et non par une main invisible.

La troisième partie analyse d'abord une notion déterminante qui découle de cette définition sociologique du marché : la qualité. Cette qualité, pensée comme une convention, est à la source de la coordination et rend cette dernière possible, en amont de la fixation des prix. Puis, cette partie développe une autre conséquence de la définition sociologique des marchés et de l'importance de la qualité : les marchés représentent des objets économiques qui sont également encadrés dans des structures sociales. L'importance de la structure sera donc soulignée : à partir de l'investissement des acteurs dans des relations, des processus sociaux structurels prennent forme. Ces processus sociaux sont mis en relation avec l'apport cognitif de la compréhension du marché par la qualité. La coordination du marché est finalement abordée comme étant à la fois structurelle et cognitive, entre conventions de qualité et structures.

1. Le marché, objet sociologique

Évoquer les activités économiques de manière sociologique n'est pas novateur. Les pères fondateurs comme Durkheim et Weber ont déjà accordé des pages célèbres et fondatrices à cette question. Cependant, après une séparation académique des tâches entre économie et

sociologie, l'économie s'étant « économiée » grâce à la notion de maximisation et la sociologie étant restée cantonnée à des domaines comme la famille, on assiste, depuis la fin du 20^{ème} siècle, à un renouveau de la sociologie économique. La nouvelle sociologie économique (NSE) vise donc à expliquer les activités économiques : production, distribution et consommation ; mais en ne considérant pas la variable sociale comme résiduelle ou perturbatrice. Comme l'affirme Steiner (1999) « les comportements économiques ne sont pas tous rationnels et les raisons sociologiques le sont souvent ». Cette approche permet de considérer les marchés de manière sociologique et de les définir autrement que par la rencontre de l'offre et de la demande.

1.1 L'encastrement des marchés.

Cette question de la rationalité, soulevée par Steiner, nous présente la nécessité d'une théorie de l'action pour expliquer les comportements économiques. Loin de considérer un individu complètement rationnel ou déterminé, l'individualisme méthodologique de la NSE insiste sur sa rationalité limitée. Celle-ci limitée n'est pas tant due à une capacité cognitive réduite, qu'à la reconnaissance de l'individu comme un être social. L'individu agit dans un contexte encadré (Polanyi, 1944, Granovetter, 1985). De cet encastrement, « embeddedness » en anglais, naît la prise en compte de l'activité économique comme située dans un système social. Si elle s'avère chez Polanyi différente selon le caractère historique des systèmes économiques (« réciprocité, redistribution ou échange marchand »), la notion d'encastrement en NSE peut être culturelle (Zelizer, 1978, 1989, 1994), cognitive (Daré, 1991, Ferrand, Mounier, 1993) ou relationnelle (Granovetter, 1974, Uzzi, 1996, 1999, Mizuchi et al, 1995, Mizuchi, Brewster Stearns, 2001), selon que la variable sociale dont dépend l'activité économique repose sur une valeur, une représentation ou une relation. Le Velly (2002) propose une autre typologie selon trois types d'encastrement : « structurel », qui correspond à l'encastrement que nous avons dénommé relationnel, « institutionnel formel », où les règles formelles et les outils jouent le rôle de médiateur entre l'économique et le social (Supiot, 1997) et enfin « culturel ». Il reste peut-être encore à mettre en évidence d'autres voies, dans lesquelles l'activité économique est encadrée dans le social.

Swedberg et Granovetter (1994) proposent trois fondements à la sociologie économique. Premièrement « l'action économique représente une forme d'action sociale », deuxièmement « l'action économique est socialement située », et troisièmement « les institutions

économiques sont des constructions sociales ». Nous suivons ces fondements au cours de l'analyse du marché de l'ISR en France en considérant des acteurs à la rationalité limitée⁴, car encadrés dans des systèmes culturels, relationnels et de représentations. De plus, ces acteurs s'inscrivent dans une société organisationnelle, ce qui leur permet d'obtenir des ressources (Lazega, 2003). En fonction de la circulation des ressources dans le système, ils sont interdépendants pour agir. Certaines de ces organisations s'érigent en institutions socialement construites. Ces trois fondements prédominent lors de l'analyse du marché de l'ISR en France.

Ce travail s'inscrit donc dans la tradition de l'étude sociale des marchés (Swedberg, 1994). De nombreuses études ont mis en évidence l'importance de la variable sociale dans l'explication des activités économiques. Que ces marchés soient des marchés de biens marchands ou non (Zelizer, 1994, Steiner, 2003), du travail (Granovetter, 1974), bancaires (Eccles et Crane, 1988, Uzzi, 1996, Mizruchi et al, 1995) ou financiers (Baker, 1984, MacKenzie, Millo, 2003, Huault, Rainelli, 2006), la variable sociale ne constitue pas un élément perturbateur de leur fonctionnement, mais une variable explicative qui met au jour leur encastrement. Il est important de considérer l'encastrement des marchés pour expliquer leur activité.

Les fondations de la NSE s'appuient sur l'ouvrage de White (1970), *Chains of opportunity*, qui traite du marché du travail d'une manière originale. Une illustration célèbre de ce traitement réside dans l'article « Getting a Job », (1974) écrit par un élève de White, Mark Granovetter. Ce dernier y démontre l'existence d'une forme d'encastrement relationnel dans le fait d'acquérir un emploi. Il souligne, en effet, l'importance des relations sociales dans la recherche et l'obtention d'un emploi. Les relations de type « liens faibles » se révèlent efficaces pour obtenir une information de qualité sur les postes à pourvoir. De plus, elles peuvent servir de garantie pour un demandeur d'emploi, qui se trouve ainsi mieux identifier par l'employeur potentiel. Ces liens faibles se révèlent alors d'une rare efficacité pour décrocher le « bon boulot ». Le postulat de la transparence de l'information n'existe pas dans le marché du travail qui a toujours connu de nombreux intermédiaires, informels ou fruit de l'intervention de l'Etat, des petites annonces à l'ANPE. De même, l'hypothèse d'atomicité ne

⁴ La plus-value de la notion d'encastrement est qu'elle montre que l'activité économique dépend des ressources auxquelles les acteurs ont accès en fonction de leur place dans le système social et qui leur sont utiles pour atteindre leurs buts. Cela nécessite une rationalité limitée. En effet, pour agir, il faut d'abord donner un sens à son action et ensuite avoir les moyens de la réaliser. Lazega (2003) fait référence au « jugement de pertinence » qui rappelle la définition de la situation. Ce jugement de pertinence est relatif au collectif, à la règle et à son interprétation.

semble pas se réaliser dans un milieu où les recommandations existent et où être connu représente souvent une garantie de bonne foi.

Même quand un marché semble respecter tous les postulats de la théorie néo-classique (atomicité, homogénéité du produit, libre entrée, transparence de l'information, mobilité des facteurs de productions) ces postulats s'avèrent être le fruit d'une construction sociale (Garcia, 1986). Si certains postulats peuvent être réunis, ils sont rendus possibles par l'action d'acteurs, ou de groupes d'acteurs, qui disposent de ressources et d'intérêts diverses. L'homogénéité du produit est souvent construite, grâce par exemple à un label, pour permettre le fonctionnement du marché.

Jusqu'à présent, les études ont surtout mis en avant une corrélation positive entre variable sociale et activité économique. Contrairement aux postulats néo-classiques et à la supposée auto-régulation des marchés autour du prix d'équilibre, les relations, la culture ou l'histoire interviennent pour rendre un marché plus efficace, pour influencer sur les prix ou contrôler l'activité économique et ainsi réduire le risque. Mais l'encastrement n'amène pas que des effets positifs. On met également en évidence un paradoxe de l'encastrement (Uzzi, 1996, 1999). Jusqu'à un certain seuil, entretenir des relations encadrées facilite l'activité économique, mais une fois ce seuil dépassé, les relations strictement marchandes se révèlent plus efficaces. La meilleure stratégie pour une organisation serait de se trouver dans un réseau intégré, qui mélange les deux types de relations. Les effets de structures sont donc complexes à saisir et à interpréter. Leurs effets peuvent être divers en fonction du contexte et du type de lien étudié. Toutefois, il est indéniable qu'ils existent. Nous devons donc identifier quel est le type d'encastrement du marché de l'ISR, et quelles relations y jouent un rôle structurant et de quelle façon.

1.2 Le modèle W(y) de White

Les différentes formes d'encastrement démontrent que considérer les marchés uniquement comme des lieux de rencontres entre offre et demande ne suffit pas. En effet, cette définition ne permet pas de s'interroger sur les modalités de la rencontre entre offre et demande. Elle laisse de côté les intermédiaires probables, qu'ils soient acteurs ou dispositifs (Podolny, 1993, 1994, Karpik, 2007). Elle oublie dès lors que, pour que des producteurs ou des consommateurs se constituent en offre ou en demande, il faut qu'ils entament une démarche

identitaire qui les conduira à se définir eux-mêmes et à être perçus par les autres comme cette offre ou cette demande. En s'interrogeant sur l'origine des marchés, White a entrepris un travail qui nous offre une définition des marchés passant par les interactions entre producteurs. Ces interactions permettent de mettre en place une définition située de la qualité, autour de laquelle les producteurs endossent un rôle et structurent le marché, en fondant leur comportement sur un calcul de maximisation de la satisfaction que cette qualité relative peut leur apporter.

Pour White (White, 1981, Leifer, White, 1987, White, 2002) le fonctionnement des marchés s'explique par les interactions entre producteurs. Son travail permet, au-delà de la formalisation d'un modèle de fonctionnement des marchés, le célèbre *modèle $W(y)$* , où W est le revenu et y le coût, soit la qualité produite, de penser dès lors le marché comme un objet sociologique. Pour White, le modèle de la rencontre de l'offre et de la demande se révèle inadéquat.

Les producteurs connaissent leurs coûts et perçoivent une qualité des produits de leurs concurrents. En d'autres termes, en examinant le produit, ils savent à combien cela revient de le produire. En revanche, les producteurs n'ont aucune idée de la qualité de leurs biens aux yeux des consommateurs. Le marché est alors défini comme le lieu d'interaction entre producteurs : ils y maximisent leurs coûts en fonction des autres producteurs. Les structures se forment et se reproduisent à partir de signaux sur la qualité des biens, émis et perçus par les producteurs, au cours de leurs interactions. Les marchés sont donc le produit du comportement des producteurs encadrés dans une structure : un producteur spécifique se positionne sur une échelle qui évalue la qualité, ce que White appelle « array of quality ». Les producteurs suivent donc une stratégie de différenciation des produits (Biencourt, et al, 1994). La demande dans le modèle $W(y)$ n'est pas agglomérée et peu visible pour les producteurs. De plus, comme l'affirme l'auteur : « Les structures existent et se reproduisent en partie parce que l'information nécessaire à la maximisation et l'efficacité n'est pas disponible⁵ ». L'information, et le prix d'équilibre qui devrait en découler quand celle-ci est transparente, ne donne pas d'explication aux comportements de production dans un marché.

⁵ Traduction par nos soins « Structures exist and reproduce themselves in part because the information needed to pursue maximization and efficiency is not available »

La notion de « termes de l'échange » est cruciale dans l'approche de White, et donne la portée du modèle $W(y)$. En effet, ils sont « observables » et « extrapolables » (Biencourt et al, 1994). Le producteur ne peut observer que la quantité vendue et donc la recette de ses concurrents. Il situe alors ces derniers et conçoit une image mentale de la structure du marché où il agit. De cette image, il peut calculer et choisir sa position, appelée « niche de qualité » dans le marché, en fonction de sa propre qualité (comprise par ses coûts et les volumes produits pour de tels coûts).

Une fois ce comportement modélisé, l'auteur arrive à définir six catégories de marchés⁶, qu'il replace dans un plan avec, en abscisse et en ordonnée, deux ratios : le rapport élasticité de la fonction de satisfaction/élasticité de la fonction de production par rapport à la quantité (en abscisse) et à la qualité (en ordonnée). Nous nous fondons sur les travaux des conventionnalistes pour la lecture de ce plan (Biencourt, 1994, Favereau et al, 2002). La première zone du plan est qualifiée de « paradoxale » car la production de haut de gamme y revient moins chère. Une dépense de coût fixe peut relever la qualité sans être en liaison avec la production (cas d'une campagne publicitaire ou de la mise en place d'un service après vente). La deuxième zone connaît le même paradoxe, mais contrairement à la zone 1, elle conduit à l'échec du marché. Les zones 3 et 6, c'est-à-dire les marchés « grind », qui est stable et où il faut « travailler dur », et « unravelling » connaissent une structure similaire : les rendements d'échelles y sont croissants. Mais cette situation mène à l'échec du marché « unravelling » contrairement à la zone « grind ». Les « pique-assiettes » profitent, dans ce cas et à moindres frais, des efforts faits pour augmenter la qualité en proposant des produits « bas de gamme ». La zone 4 est qualifiée de « crowded », elle est surpeuplée et si une nouvelle firme entre dans le marché, cela remet en question sa viabilité. Le marché devient alors « explosif », ce qui correspond à la zone 5 non-viable, du fait de sa croissance. Dans ce dernier cas de figure, la qualité est coûteuse et ne produit pas de rendements d'échelle : elle ne supporte donc qu'un petit nombre de participants.

White met donc en évidence les conditions structurales d'émergence d'un marché et présuppose la catégorie à laquelle il va appartenir, grâce à une modélisation reposant sur la notion de concurrence en niche. Ces niches sont elles-mêmes expliquées par les

⁶ Dans l'article de 1981, on trouve les trois catégories viables sous les dénominations : paradox, grind et crowded, que Steiner (1999) traduit par délité, stable et explosif. Le marché grind peut aussi être nommé « ordinary », car c'est un marché ordinaire où qualité et quantité sont coûteuses.

caractéristiques structurales des entrepreneurs, ou leurs rôles, mis au jour grâce à la qualité relative et dépendante des coûts perçus. L'apport du modèle de White est unanimement reconnu en sociologie économique (Swedberg, 1994) et par les économistes hétérodoxes de l'école des conventions (Biencourt, et al, 1994, Favereau, et al, 2002). Ce modèle élabore une nouvelle définition du marché en le théorisant en tant que structure. La définition du marché que propose White, et dont nous allons nous servir pour notre analyse du marché de l'ISR, affirme que :

*« Les marchés sont des cliques tangibles de producteurs qui s'observent. La pression des consommateurs crée un miroir, dans lequel les producteurs voient leurs reflets, pas les consommateurs ».*⁷ (White, 1981)

Pour White, il n'existe pas une théorie néo-classique des marchés, mais juste une « pure théorie de l'échange » (White, 1990, in Swedberg, 1994). La structure permet aux processus du marché d'opérer et elle influence le type de marché qui émerge et se stabilise (ou non). Cette structure permet également de penser les interactions entre producteurs, interaction symbolisée par le signal sur la qualité, signal qui passe par l'observation du coût et du volume des autres produits.

Les structures des marchés prennent forme dans les interactions entre des producteurs concurrents. Le marché, auquel s'intéresse White, est donc symbolisé par un marché de production de biens, qui constitue la clef de voûte des économies industrielles. Ce modèle ne s'applique pas, à l'origine, à la finance, qui serait l'activité qui respecterait le plus le modèle néo-classique. En effet, la finance est davantage un marché d'échange, dans lequel les acteurs peuvent à la fois faire partie de l'offre et de la demande, alors que dans un marché de produits les deux rôles ne se cumulent pas (Swedberg, 1994). Pourtant plaçons la définition des marchés de White au cœur de notre analyse. Nous démontrerons que la finance moderne peut être expliquée par le modèle de White, car elle a acquis des caractéristiques de marché de biens en se professionnalisant. De plus l'idée centrale de White, qui est l'interaction des producteurs et leur organisation autour de la qualité, sera approfondie grâce à l'économie des conventions pour nous aider à appréhender le marché de l'ISR et la définition « socialement responsable » de la finance qu'il utilise.

⁷ Traduction par nos soins "Markets are tangible cliques of producers watching each other. Pressure from the buyers side creates a mirror in which the producers see themselves, not consumers".

1.3 La construction sociale des marchés : l'importance du statut

La difficulté d'application du modèle de White à la finance nécessite de préciser la définition de marché que propose White. Nous la compléterons donc avec la définition qu'a réalisée Podolny (1993), quand il propose, dans la lignée des travaux de White, une étude des marchés, où les processus qui permettent aux statuts de se créer et de se reproduire sont centraux. Pour Podolny, les marchés constituent avant tout :

« *Des structures socialement construites et définies dans des termes de la perception qu'en ont ses participants* »⁸.

L'auteur utilise de manière privilégiée la notion de *statut* à celle de *rôle*. Le rôle, chez White, permet de comprendre le positionnement des producteurs en fonction de variables économiques (coûts et volume pour définir la qualité). Les variables sociales sont présentes par la prise en compte de l'observation des concurrents entre eux, elles médiatisent ainsi les variables économiques. La notion de rôle présente chez White nécessite un approfondissement pour laisser place à une plus large dimension sociale. Le rôle peut être une ressource (Baker, Faulkner, 1991). Cette ressource est alors double : d'un côté, elle permet de réclamer un statut de manière légitime dans une communauté et de l'autre elle rend possible l'accès à des moyens utiles dans la poursuite de ses intérêts.

Mais les rapports de force ou de domination ont des conséquences sur les marchés. Le monopole n'est pas toujours un modèle économique : c'est parfois la traduction d'un jeu politique produit dans la structure sociale. Le statut se révèle un concept intéressant pour décrire ces producteurs concurrents et pour comprendre leurs comportements. Chez Podolny, ce statut est endogène. En effet, il est défini par la qualité perçue des biens du producteur, compte tenu de la qualité perçue des biens des autres concurrents. Il s'agit du signal à propos de la qualité des produits, pensé par White et que les prix ne peuvent intégralement transmettre. Ce statut contraint les comportements des producteurs en donnant la définition de la qualité de leurs produits, avec un coût unique et un profil de revenus. En effet, le lien entre

⁸ Traduction par nos soins : « *Like White, I conceptualize the market as a structure that is socially constructed and defined in terms of the perceptions of market participants, but my focus is not so much on roles as it is on status positions* ».

qualité et statut est établi par la médiation de la structure du marché et donc par le fait qu'un producteur est relié à ses concurrents. Cette relation peut emprunter de trois aspects : une relation avec des acteurs importants, une relation avec des tierces parties, une relation avec les concurrents (Podolny, 1993). Nous démontrerons que ces trois types de relations permettent de décrire le marché de l'ISR. Les concurrents se parlent pour faire émerger ce marché et s'aident d'autres types d'acteurs, comme les ONG. De plus, la demande est institutionnelle et institutionnalisée par des dispositifs qui permettent l'interaction entre l'offre et la demande.

Cette prise en compte du statut permet d'appréhender des rapports de domination qui se créent sur les marchés. Il existerait un « effet Saint Matthieu » (« the Matthew Effect ») qui offre plus aux acteurs plus prestigieux. Cet effet explique comment des acteurs au statut plus élevé obtiennent, pour la même tâche effectuée, une plus grande reconnaissance que des acteurs au statut moindre (Podolny, 1993). Cette reproduction du statut est décisive dans les marchés récents où rien n'est encore joué, mais où certains acteurs peuvent importer, à partir d'autres pays ou champs et notamment en s'appuyant sur l'innovation, des formes de statuts. Cette hypothèse semble tout à fait convenir aux cadres de l'ISR qui mélangent différents mondes sociaux et s'appuient sur une innovation de gestion.

Nous montrerons que, dans le cas de l'ISR, les non-producteurs qui participent au marché, comme les consommateurs, les fournisseurs ou les intermédiaires, participent également à la formation du statut. Les producteurs agissent à l'intérieur d'un jeu d'interdépendance de ressources avec ces non-producteurs. Par exemple, *l'Arese*, première agence de notation extra-financière en France, créée en 1997, est à l'origine de la définition technique de l'ISR comme financiarisation du DD (Gond et Leca, 2004, Leca et al., 2004). Pour arriver à cette fin, l'agence a utilisé différents « dispositifs de jugement » (Karpik, 1996, Giamporcaro-Saunière, 2006). On peut citer la base de données vendues aux sociétés de gestion, qui répertoriait les évaluations extra-financières des entreprises, ou les nombreuses réunions pour présenter le modèle d'évaluation de l'agence... Ces dispositifs facilitent l'intégration des critères extra-financiers dans les *process* technicistes de gestion, et ce faisant, ils construisent l'offre et son identité. Ce jeu d'interdépendance développe, en direction des gérants, l'outil de l'évaluation extra-financière. Il crée, par ailleurs, une activité rentable et légitime pour l'agence nouvellement créée. Les liens, ou relations, entre producteurs établissent la médiation qui permet de penser ensemble statut et qualité. Ceux qui arrivent à poser un

consensus sur la définition de l'ISR peuvent s'accaparer un pouvoir dans le marché. En effet, Arese, aujourd'hui *Vigeo*⁹, détient un quasi-monopole européen sur l'analyse extra-financière.

La notion d'incertitude paraît également déterminante dans cette approche par le statut. En effet, plus l'incertitude est grande, comme c'est le cas pour l'ISR, plus les organisations s'engagent dans une relation avec ceux avec qui elle a déjà eue des contacts, ou avec les organisations qui ont un statut similaire (Podolny, 1994). On pourra donc penser que les concurrents similaires de l'ISR ou qui ont déjà travaillé ensemble auront les moyens d'agir de manière commune pour s'imposer dans ce marché.

Enfin, notons que les statuts ne sont pas toujours hiérarchisés verticalement (Lenski, 1954). La pluralité des valeurs véhiculées par l'ISR donne accès à des ressources très différentes et qui parfois ne sont pas dépendantes les unes des autres. Les statuts qui dérivent du contrôle de ces ressources sont alors non-congruents, c'est-à-dire qu'une forme de statut peut être affaiblie, sans que ceci ait des répercussions sur les autres formes de statuts que possède l'acteur (Lazega, 2001, Lazega, Mounier, 2002). Par exemple, si un financier a une expérience professionnelle antérieure dans les ressources humaines, ou est bénévole dans une association de défense des droits de l'Homme, il pourra se prévaloir de deux statuts différents, grâce à ses expertises financière et sociale. La perte d'un de ces deux statuts n'entraîne pas la perte de l'autre. Ainsi, les statuts peuvent entrer en concurrence et les acteurs gèrent stratégiquement leurs relations en fonction de cette « concurrence de statut » (Lazega, Mounier, 2002). Ils peuvent par exemple faire semblant d'abandonner une forme de statut pour paraître plus légitimes dans le processus de régulation. La manière dont les statuts entrent en jeu est disciplinante pour les comportements des acteurs et a des incidences sur les processus sociaux. Ainsi, nous observerons quelles sont les différentes sources de statuts dans ce marché, leur (non)congruence et l'existence d'acteurs qui ont la capacité de se prévaloir de plusieurs formes de statuts. Ces acteurs, si leurs statuts sont bien protéiformes et non-congruents, pourront défendre leur vision de la qualité et entrer dans la concurrence de statut avec de nets avantages concurrentiels. Ils pèseront alors de tous leurs poids dans la régulation.

Conformément aux définitions du marché de White et Podolny, on peut délimiter l'étude de leur construction sociale à l'analyse de la médiation des variables sociales dans leur création

⁹ Nicole Notat a racheté l'entreprise à sa fondatrice pour en faire *Vigeo* en 2002.

et dans leur fonctionnement. Nous entendons par construction sociale les processus, fondés sur des variables à la fois historiques, législatives, économiques et sociales, qui permettent à un marché non seulement de se créer, mais également de trouver les équilibres structuraux et normatifs qui vont permettre la réalisation de l'activité économique, c'est-à-dire fournir, produire et vendre de manière stable. Cette construction sociale relève de deux ordres. D'abord c'est un problème de structuration qui s'intéresse à la manière dont sont organisées les interactions. La qualité, plus que les prix, semble être le concept qui permet, en première instance, cette structuration. Ensuite, vient la question de la coordination, en effet, il s'agit de rendre ces structures légitimes et fonctionnelles par des valeurs, des normes, des statuts. La coordination politise la structure. À l'origine se trouve l'incertitude sur le bien-fondé de l'activité économique, les modes de productions, les acteurs légitimes... La construction sociale représente l'élément qui permet, non pas d'éradiquer, mais d'atténuer ces incertitudes, jusqu'à un niveau acceptable pour que l'action puisse se réaliser de manière viable et légitime.

Dans cette optique, la notion de construction sociale du marché de l'ISR est définie selon deux thématiques. En premier lieu, on analyse la stabilité du marché : quel est l'équilibre normatif et technique qui se dégagerait ? En second lieu, quels sont les processus sociaux qui permettent, à côté des contextes économiques ou législatifs, d'aboutir à cette stabilité ? La régulation (Reynaud, 1989, Lazega, 2001) c'est-à-dire la définition des règles du jeu, instituée dans l'interaction entre les acteurs du marché aux statuts variés et parfois non-congruents, peut être un de ces processus. L'analyse de cette régulation permettra notamment de comprendre la construction et le fonctionnement du marché de l'ISR, avant qu'il ait accompli sa « Révolution Symbolique ».

2. La finance, objet sociologique

La finance se perçoit généralement et communément comme le règne de la Bourse. Celle-ci représenterait non une institution socialement construite, mais l'incarnation humaine, et peut-être la seule, de la rationalité de l'homo oeconomicus. La finance serait, dès lors, l'une des seules activités économiques à respecter le modèle néo-classique. Pourtant, les postulats de ce modèle sont remis en cause par l'observation quotidienne de la situation du monde financier. L'instauration de lois comme le Glass Steagall Act ou de pratiques, plus ou moins formelles, comme la célèbre « muraille de Chine » sert de garantie et réglemente un modèle qui

n'existerait pas, ou dysfonctionnerait, sans intervention extérieure. Les récents scandales dévoilant, par exemple, un rôle d'analyste financier souvent en position de conflit d'intérêt témoignent, par ailleurs, de dysfonctionnements, malgré l'existence de ce cadre réglementaire. Ils ont mené à la réalisation de loi comme le Sarbanes Oxley Act¹⁰, aux Etats-Unis, ou la Loi de Sécurité Financière, dite LSF 117, en France, renfonçant la réglementation exogène d'un monde prétendument a-substantiel et fonctionnant selon des mécanismes invisibles.

Pour les sciences sociales, la finance représente souvent l'éprouvette du modèle de la concurrence pure et parfaite. Dans cette partie, nous montrons qu'elle est loin d'être aussi auto-régulée et auto-régulatrice qu'elle le laisse croire. La variable sociale entre dans la construction et dans la compréhension de la sphère financière. Elle ne constitue pas un élément perturbateur, mais participe à une construction sociale du monde financier. Les mathématiques, qui sont si précieuses aux financiers, représentent un des outils de cette construction sociale, renforcés depuis peu par la puissance de calcul de l'informatique. Certaines études montrent que, dans l'univers financier, les comportements des acteurs dépendent de rapports cruciaux qu'ils entretiennent avec des objets et des techniques (Knorr Cetina, Bruegger, 2000). L'environnement financier paraît déterminant. Enfin, nous prenons en compte des transformations profondes, comme l'internationalisation ou la diversification, et l'avènement récent, dans nos sociétés, de la finance comme symbole du capitalisme actionnarial. En fonction de ces éléments, le modèle de White, qui à l'origine ne s'appliquait qu'aux marchés des biens, peut être utile dans la compréhension des marchés financiers. La finance, intermédiaire symbolique du capitalisme, s'institutionnalise comme une industrie de services, et s'appuie sur des produits financiers qui sont de plus en plus construits comme des biens.

2.1 Les structures sociales de la finance

De nombreuses études montrent que la finance ne traduit pas le laboratoire du modèle néo-classique de concurrence pure et parfaite. En effet, tout comme d'autres activités

¹⁰ La section 302 de la loi Sarbanes Oxley porte sur l'environnement de contrôle, c'est-à-dire les grands thèmes de gouvernance comme la fraude, l'éthique, etc... La section 404 concerne les contrôles opérationnels, soit les déclinaisons dans les entreprises des activités de contrôle au travers de process qui s'illustrent en tant que Processus de Contrôle Interne Financier, PCIF, qui visent à faire l'objet de reporting et à être testés pour obtenir la certification SOX (Sarbanes Oxley). Cette certification est demandée aux entreprises cotées à la Bourse de New York ou qui font appel aux fonds de pension américains.

économiques, elle témoigne d'une forme d'encastrement (Eccles, Crane, 1988, Abolafia, Kilduf, 1998, Mizruchi et al., 1995, Mizruchi, Brewster Stearns, 1994, 2001, Uzzi, 1999). On ne peut comprendre l'échange de titres en suivant le modèle de la rationalité pure et parfaite. Il faut lui ajouter la culture, les représentations et les relations sociales. L'activité financière consiste à produire une évaluation des entreprises pour ensuite les échanger afin de financer les entreprises et de dégager de la liquidité. On ne peut l'appréhender en ne replaçant pas ces actions d'évaluation et d'échange dans un contexte culturel, relationnel et cognitif. Ce faisant, on abandonne la rationalité pure et parfaite pour une rationalité limitée et contextualisée. Les financiers, traders, analystes ou banquiers, agissent en fonction de leurs contraintes et opportunités, par exemple autour de l'information dont ils disposent et des ressources que leur offrent leurs organisations.

Une finance encadrée

Nous avons, grâce à la littérature existante, identifié des structures sociales et des fondements normatifs socialement construits qui expliquent les comportements financiers. Ces structures sociales peuvent avoir différents effets sur l'organisation du marché ou sur l'activité qui s'y déroule. Ainsi, on sait que l'encastrement peut augmenter la performance économique des entreprises jusqu'à un certain seuil. Au-delà de ce seuil, le fait d'entretenir des relations sociales devient pénalisant pour l'activité de l'entreprise (Uzzi, 1996). Il est donc fondamental de cerner les effets de l'encastrement sur l'activité financière, celle-ci s'étant institutionnalisée dans des processus de matérialisation et autour de notions effectivement construites comme la performance (Meyer, 1994, MacKenzie, Millo, 2003), le prix (Knorr Cetnia, Bruegger, 2000, Callon, Muniesa, 2005, Beunda, Hardie, MacKenzie, 2006) le risque ou le profit (Hatherly, Leung, MacKenzie, 2005).

Parallèlement les liens interlocks, c'est-à-dire les représentations aux conseils d'administration des entreprises représentent un moyen pour les banquiers de contrôler les prêts qu'ils accordent aux entreprises (Mizruchi et al, 1995, Mizruchi, Brewster Stream, 2001). Ces relations spéciales constituent l'occasion de mettre en place un contrôle social dans les activités économiques. L'existence de conseil de surveillance des fonds ISR, souvent constitués de clients, se révèle un phénomène équivalent de contrôle social du fonds. Ce contrôle pourrait s'exercer à la fois sur le respect d'une éthique, qui est alors dans les mains des clients et experts membres du comité, et sur la performance des fonds. Quel est l'avis ou

l'argumentation de ces comités pour condamner ou valider la présence dans les fonds d'entreprises, comme Total, jugées non « socialement responsables » par le grand public ?

De même, l'ISR connaît une pratique, l'activisme actionnarial, surtout présente dans les pays anglo-saxons. Cette pratique s'appuie sur la conception de la gouvernance d'entreprise en centrant l'actionnaire comme propriétaire de l'entreprise. L'activisme actionnarial veut établir une relation étroite entre le gérant et l'entreprise, par le mandat, en autorisant le gérant à représenter l'investisseur possédant des actions. Cette pratique s'apparente aux liens interlocks et aux processus de contrôle qu'ils engendrent, en s'appuyant non pas sur le conseil d'administration, mais sur une autre entité de l'entreprise, l'assemblée générale d'actionnaires. Cette nouvelle conception de la gouvernance d'entreprise, rapprochant éthique et capitalisme actionnarial dans sa prise en compte de l'intérêt de l'actionnaire vis-à-vis du fonctionnement de l'entreprise, crée une nouvelle forme de relation entre finance et entreprise.

Le prix est au centre de l'analyse de l'économie et plus particulièrement de la finance. Zelizer (1989) a démontré, avec les « *special monnies* », que la valeur d'un prix est fonction de son contexte, notamment culturel. On ne dépense pas de la même manière en fonction du but de l'achat. On n'accorde pas la même valeur à un prix selon la provenance de l'argent. Ainsi, on admet qu'un investissement, et particulièrement la notion de risque qui lui est intrinsèquement liée, ne détient pas la même valeur en fonction des buts et des moyens de l'investisseur. On peut penser que si l'investissement éthique est une part infime de la totalité des actifs de l'investisseur, ce dernier n'y accordera pas la même valeur qu'au reste de ses actifs. Il pourra, par exemple, agir de manière plus axiologique et concevoir une rentabilité moindre, sous réserve d'éthique. Le cas se présente différemment si l'investisseur investit la totalité en suivant une orientation éthique. Dans ce cas, la performance ne doit pas être affectée par le critère éthique. Cette question soulève la nécessité d'une analyse des motivations des investisseurs socialement responsables.

Une autre étude souligne que le prix, outil de l'ajustement dans le modèle néo-classique, dépend également des relations sociales (Baker, 1984). Sur un marché d'actions, la volatilité des prix est fonction du positionnement des courtiers dans la structure sociale. Les réseaux des courtiers, plus larges et fragmentés, génèrent davantage de volatilité. L'atomicité des acteurs est remise en question, car ces derniers sont différents et organisés dans une structure

qui influence le fonctionnement du marché en son principe fondateur. Ainsi, on peut analyser le cours des actions, en reprenant un indicateur lié leur volatilité, en fonction de l'organisation formelle et informelle des acteurs de la finance. Un produit financier ne possède ni la même signification, ni la même utilité en fonction de la position structurale des acteurs. Chaque fonds ISR doit être analysé en fonction de sa structure productrice, de sa taille, de sa place, de sa réputation. Les grands acteurs financiers français, comme Axa ou la BNP sont très impliqués dans le marché de l'ISR, via leurs sociétés de gestion *Axa IM* et *BNP Pam*. Ils sont des promoteurs de son développement. Par ailleurs, l'ISR est aussi produit par de petites structures spécialisées. L'ISR, sa qualité et son sens, dépend du positionnement des acteurs au strict sein du marché, mais il doit également être lu à la lumière de la finance française et internationale classique.

Dans le même ordre d'idée, on peut remarquer que, si le prix n'est pas une variable d'ajustement mais davantage un mécanisme social (Callon, Muniesa, 2005, Beunza Hardie, MacKenzie, 2006), il peut également être développé par une analyse qui lui oppose le mécanisme de l'autorité (Eccles, White, 1988). Ces deux mécanismes, prix et autorité, se combinent, sous différentes formes d'échanges, afin de permettre l'allocation de ressources dans et entre les firmes. La finance constitue un monde d'organisations, où les statuts seraient divers car permis par ces caractères intra et inter-organisationnel.

Ces variables structurales ne produisent pas que des effets sur la performance économique. Elles peuvent également participer au façonnement du système social qui les a créées. Elles ont aussi pour but de générer des processus internes, permettant, notamment, la régulation des comportements des acteurs (Abolafia, 1996, 1998). Ainsi, les approches ethnographiques permettent d'illustrer des mécanismes de contrôle, par exemple en utilisant la réputation pour réduire les comportements opportunistes des courtiers, qui, sans ces mécanismes, seraient plus fréquents et perturberaient le bon fonctionnement du marché. L'actualité récente nous a démontré que ces mécanismes ne sont pas suffisants pour remplacer la « muraille de chine » qui contrôlait autrefois les analystes financiers. Toutefois, ces mécanismes de contrôle ne remettent pas en cause l'existence d'une forme de culture des courtiers. Cette culture repose sur l'idée que les comportements doivent être issus de la loi de l'offre et de la demande, et donc logiquement, légitimement et partiellement opportunistes et rationnels. La rationalité de la finance est indubitable. Mais, elle est le fruit d'un encastrement de ce monde dans un système qui se légitime par le modèle néo-classique et non créé par ce dernier. La

socialisation des acteurs, avant de participer au marché et « *on-the-job* », pour reprendre l'expression de Di Maggio et Powell (1983) quand ils décrivent le processus isomorphe normatif, constitue un élément primordial de l'encastrement de la finance. Par ailleurs, l'ISR est un monde où finance et éthique s'entremêlent. Il s'avère déterminant d'appréhender les mécanismes de socialisation qui ont permis à ces deux systèmes de valeurs, apparemment opposés, de co-exister.

La finance : fruit d'éléments historiques et réglementaires

L'État n'est jamais loin du monde financier. Le développement de l'activité financière est, à différentes périodes, lié à cet acteur majeur. En effet, il apparaît que des États en manque de liquidité, pour cause de conflits, ont créé les marchés financiers. L'expansion financière a en retour participé à la création même de la notion d'État en donnant les moyens à ce dernier de rendre sa souveraineté possible (Heilbron, 2003). Ce processus historique perdure. La dérégulation des années 1980, si elle vise à déréglementer, le fait paradoxalement en réglementant. L'administration Reagan a, par exemple, largement participé au mouvement de déréglementation des marchés. Convaincue du bien-fondé théorique du libéralisme, elle a encouragé la création d'un système voulu comme libéral (Fligstein, 2001). La loi Sarbanes Oxley témoigne d'un revirement de la position de l'administration américaine qui, après la crise de 2001 et ses différents scandales, revient sur une vision du marché financier plus encadrée par le pouvoir, même si cet encadrement reste mineur. L'État ne s'éloigne guère de l'organisation des flux financiers, qui lui rendent en retour sous des formes variées.

Dans le cadre de l'ISR, il faudra également s'attacher au rôle de l'État et le cadre réglementaire qu'il a pu proposer à ce nouveau marché. Il apparaît que, concernant l'ISR, l'État poursuit une position de désengagement qu'il a adoptée depuis quelques années. Cependant, ce « désengagement » ne signifie pas une absence d'intervention. En effet, l'État représente toujours cet acteur spécifique qui donne le cadre et les moyens d'agir. Le cas de l'émergence de la Silicon Valley est un exemple frappant du rôle de l'État dans la création de nouveaux pôles économiques innovants (Fligstein, 2001, Granovetter et al, 2000). L'État y a joué un rôle prépondérant, en instaurant un cadre culturel et relationnel qui a permis aux capital-risqueurs de prendre le relais en investissant. Il a aussi tenu, par le biais de l'armée, le rôle fondamental de premier client de la vallée. Ainsi, il prend une part active dans la « régulation conjointe » (Reynaud, 1989, Lazega, Mounier, 2002). Dans le cas de l'ISR, il

endosse, grâce à des loi-cadres ou à la réforme des retraites, ces différents rôles promoteurs. Le marché peut gagner en amplitude et en légitimité grâce à l'État, qui a lui-même beaucoup à récupérer dans la création de ce nouveau marché.

2.2 Des outils pour instaurer la valeur actionnariale

Le prix, même en finance, ne représente pas tout. Karpik (1989, 1996, 2007) met en évidence une « *économie de la qualité ou des singularités* » où des biens incommensurables, multidimensionnels et dont la qualité est incertaine, ne peuvent être qualifiés par les prix. L'ajustement entre offre et demande nécessite des « *dispositifs de jugement personnels* » (comme les réseaux) ou « *impersonnels* » (comme les guides ou les palmarès), pour se réaliser. Même la finance classique dispose d'objets ou de structures intermédiaires qui mènent à bien le fonctionnement du marché. La Bourse connaît des objets ou processus, par exemple informatiques, qui lui permettent d'accomplir l'illusion de la main invisible, en fonction des intérêts de chacun (Muniesa, 2005). L'ISR, qui, au-delà de ce problème d'ajustement financier, ajoute une dimension extra-financière aux critères financiers, nécessite d'autant plus de dispositifs pour construire à la fois l'offre et la demande d'un marché émergent.

La rationalité mimétique

Dans, *Le pouvoir de la Finance*, Orléan (1999) constate que la finance prend une place à part et un pouvoir spécifique dans nos sociétés. S'interrogeant sur le fait que des entreprises n'ayant pas encore fait de bénéfices (AOL, Yahoo !...) sont mieux cotées que des valeurs sûres des grands indices financiers, Orléan propose une analyse des marchés financiers en tant que constructions sociales ou, selon ses termes, comme « *des créations institutionnelles, inventées pour répondre à une exigence singulière : rendre les dettes négociables* ». La finance n'est donc que « *transgression* » : elle transforme un capital bloqué en flux de financement. Cette transgression est à l'origine de la version du capitalisme que connaissent nos sociétés occidentales. Il faut aussi préciser que la crise de 2001, advenue après la publication du livre d'Orléan, a justement amené des évaluations a priori irrationnelles à faire souffrir les mécanismes boursiers. En outre, ces dysfonctionnements financiers ont entraîné avec eux une large part de l'économie. Ces événements illustrent et vérifient l'analyse d'Orléan.

L'existence de dispositifs de jugement en finance appelle, avant d'en analyser la teneur, un développement de la rationalité financière spécifique. La finance a besoin, pour être étudiée, d'une théorie de l'action autre que celle de l'homo oeconomicus. Des structures et des valeurs sous-tendent non seulement la valeur des actions mais aussi leurs fluctuations (Orléan 1990, 1992, 1999). Les processus normatifs, grâce auxquels les acteurs prennent leurs décisions, occupent une place clé : ils décrivent une rationalité. Mais, cette rationalité est contextualisée dans le milieu social qu'est la finance. Une forme de cet encastrement réside dans les interactions concrètes ou informatisées avec autrui. Pour Orléan (1990), « *la véritable réalité qui détermine le cours des titres, c'est l'opinion collective des intervenants* ». L'évaluation ne constitue pas un mécanisme mathématique abstrait, car elle ne peut se réaliser sans prendre en compte dans son calcul l'existence des autres et donc les interactions et le sens donné à l'action. Cette opinion collective, pour rationnelle qu'elle soit, n'en est pas moins sociale. En effet, elle se construit dans l'observation de l'opinion supposée d'autrui. Dès lors, il semble plus rationnel de s'aligner, même sur une opinion jugée comme fautive fondamentalement, selon le célèbre modèle du concours de beauté keynésien. Les fluctuations des cours, même extrêmes, deviennent rationnelles par ce phénomène mimétique et autoréférentiel. Il faut découvrir les références communes du groupe. Cela ne peut se faire sans une prise en compte du contexte de l'action. Ce contexte s'avère organisationnel, relationnel et culturel. Le lien social par lequel s'effectue l'encastrement de la rationalité lui confère ses caractéristiques auto-référentielles.

Les bulles spéculatives, toujours selon Orléan, représentent dans cette conception des « *bulles rationnelles mimétiques* ». En effet, le prix repose sur une « convention ». Il ne s'intéresse pas à la valeur réelle, mais est défini en fonction des autres et permet la coordination. L'émergence de l'ISR peut également apparaître comme mimétique. Il semble irrationnel de ne pas se positionner sur ce nouveau marché en offrant des produits socialement responsables, même pour des acteurs qui ne « croient » pas forcément au bien-fondé de la démarche socialement responsable. La rationalité est sociale, fruit des relations interpersonnelles et des dispositifs de jugements mimétiques qui en découlent. Ainsi, « *la variabilité se déduit donc des caractéristiques de la dynamique collective dont le marché est le siège* ». D'ailleurs, dans cette conception, les marchés financiers ne symbolisent pas le lieu de la rencontre entre l'offre et la demande, mais bien une création institutionnelle répondant à une nécessité : la négociation de la dette. Orléan conçoit la finance comme une transgression issue d'un besoin

de liquidité. Ce faisant, il lui rend sa dimension politique. Le prix s'illustre en tant que mécanisme sur lequel repose la coordination. Il est produit par leurs interactions et permet à ces dernières d'exister. Les investisseurs s'avèrent donc interdépendants. Pour pouvoir agir, donner un sens à leur action et faire que celle-ci aboutisse, ils ont besoin les uns des autres. Ce besoin se focalise autour de la notion de risque, avec une obsession liée à son évaluation. Les marchés financiers fonctionnent autour de procédures de prises de décisions. Ces procédures, malgré leur formalisme poussé, n'apparaissent ni neutres, ni abstraites. Le « *bêta* du titre », qui synthétise le risque, constitue aujourd'hui la convention produite par une rationalité mimétique, qui pose comme principe de coordination la conception financière de l'entreprise. Cette rationalité mimétique autour du bêta du titre s'opérationnalise dans la pratique du *benchmark*. Le benchmark est une technique qui consiste à gérer les actifs en « collant » à un indice. Le mimétisme est alors institutionnalisé par la convention que donne l'indice et la pratique qui consiste à s'y conformer.

De la mesure de la performance...

Si le prix est une convention, on peut approfondir son origine et sa fonction. Karpik (2007) différencie l'économie marchande, ajustée par un prix, et les économies de la qualité, ajustées par des dispositifs de jugement. Pourtant, on peut affirmer que le prix en finance est en réalité une évaluation conventionnelle (Orléan, 1999). Cette dernière ressemble bien davantage à un dispositif, pour emprunter la notion de Karpik et l'élargir à un contexte qui semble s'y prêter, qu'à une rencontre entre offre et demande. De plus, plutôt que d'organiser cette rencontre, le prix en résulte. Il dépend de la capacité de constitution de l'offre et de la demande, c'est-à-dire de la capacité pour les offreurs et les demandeurs de prendre une identité et de s'accorder sur une évaluation commune, en fonction de cette identité, définie dans l'évaluation.

Des études mettent en évidence qu'il existe des dispositifs techniques (Godechot, 2001, 2006 b), Godechot, et al, 2000, Callon, Muniesa, 2005) qui influencent la manière de prendre des décisions dans l'agir financier. Ces dispositifs présentent également des conséquences sur l'organisation de la profession. La division du travail de la finance, les métiers qui la constituent et qui disposent, chacun, de leurs ressources propres, sont fonction de ces dispositifs. L'exemple le plus célèbre est les rémunérations très conséquentes des traders et l'utilisation d'une forme de chantage que ces derniers font pour les obtenir. Godechot (2006,b) parle, dans ces métiers à fort turn-over, de « *hold-up* » pour expliquer la façon dont

les traders menacent de quitter l'entreprise en mettant en balance leur rémunération. Ces dispositifs, comme la rémunération, sont socialement construits. Il existe une hiérarchisation quasi-géographique des maisons de courtage entre « front, middle et back office ». Ces éléments servent de cadres à l'action financière.

L'informatique s'avère particulièrement cruciale dans ces dispositifs, très influencés par les sciences mathématiques. Ainsi, l'informatisation de la Bourse dans les années 1980 a considérablement transformé les pratiques boursières et les figures de financiers, jusqu'à être comparée à un « big bang ». Les institutions boursières, et les métiers qui y prennent place, ont été mis en adéquation avec la prise de décision rapide que permet cet outil. Le phénomène de l'utilisation des mathématiques est similaire. Même si les mathématiques sont une science abstraite, leur utilisation en finance n'a pas la neutralité épistémologique requise. Elles participent à un effet de théorie qui a lieu sur la valeur des cours, mais également sur la définition de la situation des acteurs de la finance. Les métiers de ces derniers et les ressources qui en découlent sont définis en fonction de ces dispositifs. Ainsi, le calcul stochastique (Godechot, 2001) influence un ethos financier qui se veut rationnel. Mais cette rationalité du financier, loin d'être une capacité cognitive de calcul parfaite, répond à un processus historique et social. Elle s'appuie sur des dispositifs qui varient paradoxalement d'équations complexes jusqu'à l'intuition, en passant par la réalisation de graphiques prédictifs, appelés charts. La rationalité du financier est en fait un « bazar » (Godechot, 2001), construit sur des éléments dont certains se veulent rationnels et d'autres le sont moins. Un trader peut, par exemple, justifier ses actes par des caractéristiques personnelles, acquises grâce à sa position dans sa maison de courtage. La réputation et l'intuition de certaines figures emblématiques de cette profession en sont la preuve.

En définitive, examinons le principe qui fait exister le prix en finance : l'évaluation de la performance. Cette performance s'avère complexe, car elle passe par différentes mesures qui visent à définir la valeur pour l'actionnaire. Les plus célèbres mesures sont l'*EVA-MVA*, Economic Value Added - Market Value Added, ou le *ROE*, Return on Equity. Ce ROE fixe notamment la limite fatidique des 15% de rentabilité. La doctrine de la valeur actionnariale s'incarne donc dans des outils liés finalement au prix du marché. Ce prix représente l'outil au cœur des opinions que décrit Orléan : d'où l'importance de comprendre les mécanismes de construction et les fonctions des outils de la performance. « *Les mesures de la performance sont utilisées pour déterminer et, par la suite, justifier la distribution des richesses, du*

pouvoir et du prestige dans et parmi les organisations »¹¹ nous dit Meyer (1994). Cet auteur prolonge son propos en identifiant trois fonctions à la performance : l'information, la différenciation et le changement. Ainsi, une mesure de performance n'est pas bonne ou mauvaise en soi, mais varie selon son adéquation avec ces trois critères. Le prix, s'il est une convention, se justifie par une opinion qui se fonde sur les pratiques institutionnalisées du monde financier. La rationalité mimétique se décrit comme procédurale : elle s'opérationnalise dans le benchmark. La notion de risque est mesurée de manière homogène, grâce à une convention autour des pratiques qui consiste à coller à l'opinion commune : l'indice. L'institution financière majeure demeure la performance et son outil le plus emblématique s'opérationnalise autour de l'EVA. Tous les deux sont construits socialement et posent les frontières de la norme financière qui s'étend à tout le capitalisme (Lordon, 2000 b). En ce sens, le prix repose sur une convention qui permet de poser le cadre de la coordination et de fixer les règles de cette dernière.

L'innovation de l'ISR relèverait d'une innovation concernant les pratiques, en ce qu'elle s'intéresse à la performance extra-financière des entreprises. L'éthique ne serait donc pas une valeur morale, mais une pratique en cours d'institutionnalisation. La qualité et l'importance de la performance nous amènent à cette piste d'analyse. L'ISR donne l'occasion exceptionnelle d'observer, à leur genèse, l'institutionnalisation des pratiques qui permettent au monde financier de fonctionner, en fondant un principe routinier sur lequel s'appuiera l'opinion collective qui détermine les prix. En effet, la notion de performance extra-financière reste à inventer et devra s'imposer pour légitimer le marché (Gond, 2001, Allouche et Laroche, 2005). La diffusion de l'innovation des fonds de développement durable permettrait de comprendre l'institutionnalisation d'un outil, dont dépend la capacité collective financière à se coordonner.

...A l'hégémonie de la valeur actionnariale

Si la finance s'attache avant tout au prix, elle connaît des rapports de force induits par l'interdépendance de ressources de ses acteurs. Ses rapports de force s'expliquent aussi par ses valeurs. À l'heure actuelle, la « *corporate governance* » ou gouvernance d'entreprise représente la notion qui fonde ces valeurs. La corporate governance a connu différents

¹¹ « performance measures are used to determine and later to justify the distribution of wealth, power and prestige within and among organizations ». traductions par nos soins.

principes de justification à travers le temps. Aujourd'hui, la valeur actionnariale prime. Cette valeur actionnariale, originellement valeur effective des entreprises, influence les valeurs, au sens sociologique, des acteurs de la finance. Elle produit une définition consensuelle de l'entreprise par des critères financiers dont les bénéficiaires sont les actionnaires.

La valeur actionnariale ou « *shareholder value* » consiste à faire prévaloir, dans la gestion des entreprises, l'intérêt de l'actionnaire. Cette valeur actionnariale justifie la révolution de l'individualisme patrimonial décrite par Orléan (1999). Son principe fondamental repose sur l'idée qu'une action donne le droit à une voix. Ce n'est plus un libéralisme démocratique, mais économique, qui a une portée politique dans ses visées d'organisation de la société. Dans cette conception, on s'appuie sur le fait que l'action équivaut à un titre de propriété de l'entreprise. Les actionnaires sont désignés comme la seule partie prenante dont l'intérêt doit être respecté, car ils sont propriétaires de l'entreprise. Leur bien-être rejoindrait ainsi celui du collectif que représente l'entreprise. Ils auraient donc le pouvoir d'influencer la politique de l'entreprise de manière plus ou moins directe. Dans cette vision actionnariale de l'entreprise, les actionnaires peuvent, dès lors, convaincre les dirigeants de favoriser leurs intérêts en les rémunérant avec des stock-options. En cas de mauvaise conduite des dirigeants, ils disposent aussi de moyens de sanction, par exemple en procédant à un changement d'équipe dirigeante ou à une OPA. Toujours selon cette vision, la catégorie des salariés, par exemple quand on leur offre un intéressement, s'efface devant celle de l'actionnaire. Ainsi, les intérêts des salariés sont transformés pour correspondre à ceux des actionnaires. Les récentes réformes des retraites en Europe correspondent majoritairement à cette vision actionnariale de l'entreprise et augmentent leurs répercussions pour la vie des salariés au sein de l'entreprise.

En termes de gouvernance d'entreprise, la valeur actionnariale s'appuie sur la relation entre les dirigeants et les actionnaires au sein des instances de contrôle de l'entreprise (Conseil d'Administration et Assemblée Générale d'Actionnaires). Ces liens sont largement explicités et codifiés par différents rapports nationaux ou étrangers que le monde financier souhaiterait voir suivre. En effet, la corporate gouvernance n'a pas encore force de loi, même si de récentes lois, comme la loi NRE ou le Sarbanes-Oxley Act, s'inspirent largement de ses principes sous-jacents. En effet, des rapports balisent cette notion et lui donnent un sens pratique. On peut citer, en France, les rapports Viennot I et II, rédigé à la demande du Medef, suivis par le rapport Bouton, du nom du président de la Société Générale. Ce sont les outils de management des entreprises et de diffusion de l'information financière qui sont généralement

visés dans ces rapports. Leur mot d'ordre s'incarne dans la transparence. Les mesures préconisées ont, par exemple, trait au nombre de représentants des actionnaires, voire des actionnaires-salariés au conseil d'administration ou à la limitation du cumul de postes aux conseils d'administration (les célèbres jetons de présence)...

Mais la valeur actionnariale, qui justifie la gouvernance d'entreprise actuelle, n'est pas tant une théorie académique des sciences de gestion qu'une construction sociale. Elle est, en effet, le fruit de l'impuissance de la « conception du contrôle » des Trente Glorieuses à gérer la stagflation. Elle a aussi été appuyée par l'action de certains acteurs. L'administration Reagan a, notamment et comme nous l'avons déjà souligné, été convaincue du bien-fondé du libéralisme et de la déréglementation. Elle a ainsi facilité l'hégémonie de cette conception du contrôle en produisant un cadre réglementaire approprié (Fligstein, 2001). Loin de respecter systématiquement les principes qu'elle édicte, la valeur actionnariale est souvent le fruit d'une intervention étatique qui fournit l'infrastructure, notamment en légiférant toujours en faveur des actionnaires, permettant la déréglementation sur laquelle elle s'appuie. En conséquence, la définition de l'entreprise emprunte aujourd'hui presque uniquement des repères du monde financier (Lordon, 2000 b). L'entreprise n'est plus tant une entité de production qui fait vivre des salariés. Elle est largement définie par une notion mathématisée et dans une équation qui fait sens au sein de la logique financière. Elle n'existe essentiellement qu'en fonction des intérêts des actionnaires.

Cette valeur actionnariale n'est paradoxalement pas contradictoire avec la dimension extra-financière de l'ISR. Si un investissement socialement responsable est perçu comme respectant, voire augmentant l'intérêt des actionnaires, le capitalisme actionnarial n'est pas remis en question par l'introduction d'une éthique. L'éthique de l'ISR peut être pensée comme plus rentable, et viendrait parachever l'éthique du capitalisme (Salmon, 2007).

Cette valeur actionnariale constitue un élément primordial d'un encastré cognitif dans lequel se trouve aujourd'hui l'activité économique au sens large. Cet encastré produit des mécanismes macro-sociaux. (Lordon, 2000 b, Fligstein, 2001 b, Bourdieu, 2003). On observe des contacts internes à la finance, c'est-à-dire des relations de toutes sortes entre individus ou organisations, et d'autres types d'interactions entre la finance et le reste du monde. Ainsi, les gestionnaires de fonds se rencontrent et discutent de leurs évaluations ou de l'état du marché. Cependant, ils croisent aussi des dirigeants d'entreprise ou des consultants pour s'entretenir

sur les mêmes sujets. Tout cela nous autorise à penser à un autre type d'encastrement que celui de forme culturelle, relatif à la valeur actionnariale. L'encastrement relationnel se révèle très présent en finance. Les structures de la finance lui sont à la fois internes, dans son propre champ organisationnel, et externes, dans les relations qu'elle entretient avec le reste des acteurs de l'économie. Pour appréhender les tenants et aboutissants de cet encastrement relationnel, examinons maintenant ces mécanismes macro qui ont transfiguré une finance historiquement artisanale en la finance moderne que nous connaissons aujourd'hui.

2.3 Pourquoi appliquer l'approche de White à la finance

La finance se développe depuis récemment dans sa conception moderne. Ce nouveau visage est apparu grâce à l'action de transformations spécifiques. L'internationalisation des flux, la professionnalisation des métiers, la montée en puissances des investisseurs institutionnels en sont des illustrations. Ces transformations ont remodelé les enjeux du monde financier et la manière dont ce dernier avait historiquement l'habitude d'y répondre. La finance, ou en tout cas la gestion, est devenue une industrie de services, plus qu'un marché d'échange. Ces services se fondent sur des produits proches des biens dans leur conception et sur des rôles distincts. Le modèle de White, à l'origine mathématisant le comportement des entrepreneurs sur un marché de biens, peut désormais favoriser la compréhension du monde financier. En effet, les rôles de producteurs et de consommateurs de fonds ne sont pas endossés alternativement par les acteurs. Il existe des producteurs identifiés par une professionnalisation et de nouveaux clients institutionnalisés.

Transformations de la finance

La finance, historiquement créée par l'Etat, était plutôt un monde réglementé, oligopolistique, artisanal et relationnel. La charge d'agent de change avait, par exemple, pour habitude d'être héritée (Godechot, 2001). Mais ce monde a connu de récentes mutations, primordiales à analyser, étant donné son rôle central dans le capitalisme d'aujourd'hui. Ces mutations sont souvent présentées comme des mécanismes de marché. Pourtant, elles se révèlent plutôt être le fruit de l'action de l'Etat. Par ce biais, l'Etat instaure une finance technique à la place de la finance ordinaire et corporatiste, qu'il avait lui-même créée. La communauté financière s'en trouve renouvelée. On assiste à une transformation de la finance ordinaire et cette transformation se produit grâce à l'augmentation du nombre de membres de la communauté

financière ou grâce à l'apparition de diplôme spécifique discriminant. Elle aboutit à une professionnalisation des activités qui s'inscrit dans un système avant tout inter et intra-organisationnel (Godechot, 2001). L'internationalisation, la division des tâches, la diversification sont certains des éléments qui permettent de justifier l'avènement d'une nouvelle échelle de valeur centrée autour de l'actionnaire. Les acteurs de la finance, subissant ces mutations, possèdent de manière variée les moyens d'y répondre, en fonction des ressources auxquelles ils ont accès dans ce système organisationnel. La finance s'éloigne de la Bourse en créant des activités de service autour de produits qui nécessitent de l'échange boursier, mais ne s'y résument pas.

Historiquement, et particulièrement aux Etats-Unis, les métiers de la finance étaient séparés par le Glass Steagall Act. Cette loi avait interdit, après le crash de 1929, d'exercer à la fois les métiers de la banque de commerce et de la banque de détail. Mais l'évolution du monde de la finance et de ses techniques, a fait que, de facto, les diverses branches spécialisées - assurances, banque de crédit, banque d'investissement et gestion d'actifs- ont commencé à se rapprocher. Le Glass Steagall Act a été abrogé en 1999, selon une tendance déjà partiellement ancrée. Les grands acteurs financiers ou bancaires se sont regroupés pour former de grands groupes diversifiés pouvant proposer toute la panoplie des produits de la finance. Un des exemples les plus frappants de ce regroupement est la création, en 1998, de *Citigroup*, réunion de la banque *Citicorp* et de l'assureur *Travelers* (Perthuis, et al, 2005).

Une de ces mutations est connue sous la dénomination de désintermédiation. Ce nom prête à confusion. Il fait part du rôle de moins en moins prépondérant des banques entre les investisseurs et les marchés. La finance désintermédiée ou de marché, qui reprend les rênes de ce dernier, s'oppose à la finance bancaire. Mais la désintermédiation ne signifie un nombre moindre d'intermédiaires financiers. En effet, les métiers de la finance se multiplient et se spécialisent. On assiste à une professionnalisation, pensée autour des tâches qui gèrent la notion de risque financier : gérant, analyste, courtier, dépositaire... On observe un allongement de la chaîne des métiers qui traitent l'information pour évaluer le risque (Perthuis et al, 2005). L'ISR vient ajouter une étape dans ce processus en juxtaposant l'analyse extra-financière à l'analyse financière. La chaîne des métiers n'en est pas pour autant allongée, l'analyse extra-financière aurait, pour l'heure, plutôt tendance à être plus courte. De plus, l'information extra-financière se ventile également dans les différents métiers de la finance classique (Giamporcaro-Saunière, 2006).

La finance artisanale et relationnelle, précisément décrite par Zola, dans *l'Argent*, n'existe donc plus. La professionnalisation se développe par de nouveaux produits et de nouveaux métiers réorganisés. Les plus célèbres produits, sur lesquels s'appuient les mutations financières, sont les *junk bonds*. Ces « obligations pourries » ont fait l'hégémonie financière des années 1980, en créant de nouvelles pratiques voulant dégager des liquidités. Ces nouveaux produits, en réalité des innovations de techniques de gestion, sont à l'origine de nouveaux marchés. Leur apparition initie l'importante diversification financière. La gestion alternative ou les hedge funds en sont d'autres illustrations et l'ISR propose le dernier exemple en date de ce mouvement de diversification techniciste. La technique fonde un standard, mesurable par les indices de performances, pour chacun de ces produits. La finance s'industrialise en se diversifiant : derrière chaque nouveau marché se cache une innovation technique qui permet de créer un nouveau produit. La diversification représente donc également un moyen pour la finance d'augmenter son pouvoir économique.

L'ISR n'est pas exempt de cette règle marketing du produit d'appel. Grâce à une innovation « éthique » ou « de développement durable », on peut transformer en actionnaires des acteurs, comme les salariés, qui n'avaient ni raison, ni intérêt à investir. La figure de l'actionnaire est transformée par ses nouveaux produits. Elle s'élargit et se diffuse dans des pans de la société qui ne devaient pas être concernés par la finance et surtout par la gestion d'actifs, car historiquement celle-ci ne s'occupait que de gros comptes pour de riches particuliers. Ce faisant, l'actionnaire n'est pas tant un propriétaire de l'entreprise, comme le laisse croire la valeur actionnariale, mais un nouveaux client pour une industrie technique de services.

Cette figure de l'actionnaire élargie, passant du riche héritier au boursicoteur des années 1980, présente une nouvelle facette à partir des années 1990 : les investisseurs institutionnels, ou « zinzins », comme le monde financier a l'habitude de les désigner. Il faut replacer cette figure de l'actionnaire dans son contexte d'apparition. Au milieu des années 1990, la France représente un marché financier potentiel important dans lequel les investisseurs internationaux commencent à arriver. Les investisseurs institutionnels doivent être appréhendés dans ce contexte d'internationalisation. Le fait de regrouper dans des fonds un actionnariat jusque-là diffus permet d'élargir le profil des individus capables de se constituer en actionnaires. D'aucuns soutiendraient que la finance se « démocratise ». Elle trouve, par exemple via les fonds de pension, les moyens de transformer en actionnaires collectifs des retraités. L'identité

du retraité et les subsides qui fondent son statut dépendront donc d'une rente, au sens propre, définie sur les marchés financiers et selon l'éthos financier : un ROE à 15% et une gestion indicielle benchmarkée. Les fonds de pension, forme la plus connue des investisseurs institutionnels, sont parfois présentés comme « socialistes », étant donné qu'ils mutualisent et collectivisent l'épargne. Mais cette idée comporte un piège qui écarte de l'analyse le mythe de la valeur actionnariale. En prenant en compte l'intérêt particulier et la vision de l'entreprise que la valeur actionnariale crée, l'équilibre entre spéculation et protection sociale des fonds de pension est largement mis à mal (O'sullivan, 2000, Lordon, 2000 a, Montagne, 2006).

Tableau 1 :La montée en puissance des investisseurs institutionnels

Actifs détenus par les investisseurs institutionnels selon les pays

	En % du PIB		En % du patrimoine des ménages	
	1992	2000	1991	2002
France	61	134	28	38
Allemagne	34	81	23	36
Espagne	20	62	13	27
Italie	19	98	11	29
Japon	81	112	23	29
Royaume-Uni	115	227	49	57
Etats-Unis	133	198	41	50

source : Boubel A., Pansard F., 2004, in Perthuis et al, 2005.

L'*asset management* représente l'innovation principale en termes de métiers. Cette industrie de la gestion pour compte de tiers a profité de l'arrivée des investisseurs institutionnels pour s'institutionnaliser. On note que la France ne dispose pas de fonds de pension en tant que tels. Dans notre pays, les investisseurs institutionnels sont regroupés dans les *OPCVM*, organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Ces OPCVM peuvent prendre deux formes : les SICAV ou les FCP (les seconds ne donnent pas accès au droit au vote en Assemblée Générale d'Actionnaires). Ces OPCVM et les mandats de gestion, que les investisseurs donnent aux asset managers pour s'en occuper, témoignent d'une situation particulière. L'asset manager doit, selon sa responsabilité fiduciaire, respecter les intérêts de ses investisseurs, car il les représente. L'asset manager est donc intégré dans la catégorie des investisseurs institutionnels alors qu'il leur procure un service. Cette position duale permet de s'interroger sur ce rôle et les ressources et contraintes organisationnelles qui lui incombent. L'asset manager peut avoir

à subir des conflits d'intérêts entre les investisseurs institutionnels qu'il représente et les grands groupes financiers dont il fait partie. Ces groupes peuvent détenir des participations croisées, avec des grandes entreprises ou autres groupes financiers, en contradiction avec les intérêts des actionnaires.

Dans le cas de l'ISR, une des questions qui est soulevée par ce potentiel conflit d'intérêt est de savoir si l'investissement éthique peut se permettre, en raison de la présence de critères autres que financiers, d'être moins performant. Il en deviendrait en quelque sorte illégal. Cela sous-entend que les motivations légitimes des investisseurs se rattachent uniquement à l'ordre économique. Cette question a beaucoup plus d'écho aux Etats-Unis qu'en France. Outre-atlantique, la délimitation de la responsabilité fiduciaire des gérants autour de la notion juridique de mandat repose sur la figure de l'expert, qui remplace celle du bon père de famille. Cette figure s'est imposée grâce à la loi ERISA et aux puissants fonds de pensions que celle-ci a engendré (Montagne, 2006). Cette responsabilité fiduciaire pourrait fragiliser un investissement éthique jugé intrinsèquement moins performant. Mais, elle définit paradoxalement l'éthique des « fonds éthiques » plus que leur performance. En effet, si le critère éthique, plutôt que d'être opposé à la performance, est inclus dans cette notion, il dépasse le problème de la responsabilité fiduciaire. L'idée sous-jacente ici est qu'une entreprise plus responsable serait par définition plus rentable à long terme. Grâce à ce tour de passe-passe cognitif, les investisseurs socialement responsables règlent un problème de responsabilité fiduciaire qui ne s'est, pour autant, jamais posé en ces termes en France¹².

Une étude de Kleiner (2003 a, b) illustrent la professionnalisation des métiers de cette nouvelle industrie de la gestion pour compte de tiers, qui historiquement était plutôt artisanale et ne visait que quelques privilégiés. En effet, on parle aujourd'hui de « l'asset management ». Ce secteur financier est l'occasion d'observer un changement institutionnel poussé par l'internationalisation et en partie réorienté par le contexte local. La création d'une industrie de l'asset management, dont le caractère professionnel est issu de caractéristiques anglo-saxonnes, comme la technicisation des procédures, ou *process*, plutôt qu'une relation de clientèles au carnet d'adresse, est permise par l'État, via la loi de modernisation des Activités Financières, dite MAF. Les acteurs locaux disposent d'une marge de manœuvre pour définir

¹² Cette question de la responsabilité fiduciaire des fonds éthiques est plus présente et débattue aux USA.

les caractères cognitifs et structuraux de leur champ. Certaines caractéristiques de l'ancien modèle peuvent par ailleurs subsister.

Aujourd'hui, dans le contexte de l'internationalisation, le pouvoir financier appartient aux investisseurs institutionnels, désormais organisés dans les fameux fonds de pension. Cette hégémonie boursière influence le reste de la société par l'effet qu'elle produit sur l'organisation des firmes en prônant un nouveau mode de contrôle actionnarial (Fligstein, 1990, 2001). Ce dispositif ne doit pas éluder l'existence de nombreux intermédiaires : sociétés de bourse, agences de notation, associations professionnelles, régulateurs, journaux financiers... dont la finance se nourrit pour façonner l'illusion d'un marché parfait. La finance est produite par de nombreux acteurs différents. Loin d'être atomisés, ils sont encadrés dans une société organisationnelle et s'avèrent interdépendants (Lazega, Mounier, 2002, Lazega, 2003). Ces acteurs produisent des outputs parfois techniques comme les indices, ou normatifs comme certains principes directeurs de la gouvernance d'entreprise, pour se coordonner. Ainsi, ils structurent la finance et sont réciproquement façonnés par elle (Bourdieu et al., 2003). L'organisation des fonds de pension induit un rapport de force sur les marchés, dans le capitalisme et dans la société. Les salariés sont souvent cités comme la première cible de ce changement (Lordon, 2000, 2003). Pour Godechot (2001), les mutations récentes de la finance ne constituent pas tant une dérégulation ou un désengagement de l'État, qu'un nouveau mode de régulation, insufflé par l'État. En effet, ce dernier fournit toujours le cadre permettant ces mutations. Qu'a-t-il à y gagner ? La question reste posée, mais la réorganisation de la finance vers un modèle libéral, prônant la valeur actionnariale, n'aurait pu se faire sans un « coup de pouce » de l'Etat, qui a souvent consisté à créer des cadres vides. Ces cadres pouvaient alors être réinvestis par la finance avec le sens issu de la mythologie de la valeur actionnariale.

La finance aujourd'hui : un monde de services et non d'échange

Ces transformations du monde financier en font aujourd'hui non plus un modèle de l'échange, sauf dans le cas très particulier de la Bourse, mais un monde de services. En effet, la finance s'est diversifiée et industrialisée en différentes branches de services, qui vivent toutes autour de l'activité de la Bourse. On peut citer : l'assurance, l'émission de titres, l'analyse et surtout la gestion pour compte de tiers. Les services prennent une part croissante dans les économies occidentales. Leur développement est encouragé avec, par exemple, des dispositifs de type

« chèque emploi services », forme de monnaies spéciales comme les a décrites Zelizer (1989). Les services permettent de repenser la relation marchande. Il dépasse le modèle fordien de standardisation en construisant une relation professionnel-client. Cette construction sociale se réalise au travers d'un processus de professionnalisation reposant notamment sur la confiance. Cette personnalisation du lien a longtemps été pensée comme extérieure au marché, car entravant la concurrence (Ughetto, 2003). Différentes études mettent en évidence la prégnance de la construction sociale des modèles de services où le lien marchand est de plus en plus encadré, par exemple, dans des contextes nationaux (Jany-Catrice, 2003).

Cette personnalisation du lien et la relation de confiance observée dans les services peut toutefois s'incarner dans un produit. Cependant, ce produit reste immatériel. Dans le cas de la gestion, on appelle les produits des OPCVM. Ils sont accompagnés de conseils et parfois sont personnalisés en fonction des besoins du client. La technique de gestion, qui est fortement empreinte de la figure du gérant, et la relation que la société entretient avec ses clients définissent la qualité des produits. On observe effectivement une personnalisation d'un produit et d'une relation de confiance. Les repas avec les clients et autres cadeaux que la société leur attribue : places de théâtre, objets, séminaires ou week-ends prestigieux, en sont le signe. Malgré la prégnance du produit, due à la tendance à la diversification, la finance relève bien d'un monde de services. La personnalité du gérant, qui s'exprime au travers de ses techniques et de la boîte noire qu'il représente, garantit l'activité. Le gérant est d'ailleurs évalué sur la performance de ses fonds et donc sur sa capacité personnelle à créer de la plus-value. Cette montée en puissance de la finance comme une activité de services souligne son rôle d'intermédiaire au sein de nos systèmes économiques. Elle conduit également à ne plus penser uniquement la finance comme un marché d'échanges.

Un modèle de White financier ?

Toutes ses transformations nous conduisent à une possible utilisation du modèle de White pour la compréhension des marchés financiers. La Bourse exceptée, de nombreuses branches de la finance constituées autour de l'échange boursier, se sont récemment transformées en industries de services. Ces transformations ont donc placé un service de vente de produits financiers, souvent accompagnés des conseils qui vont avec l'achat d'un produit très complexe, au cœur d'un marché qui, historiquement, était analysé comme un marché d'échanges. Le technicisme d'une finance désormais industrielle perturbe la perception du

consommateur sur le produit. Les clients savent rarement juger de la qualité du produit. Ce sont des « entrepreneurs interdépendants » (Lazega, Mounier, 2002) de l'offre qui peuvent en définir la qualité. Les clients particuliers de l'ISR savent même rarement qu'ils investissent de manière socialement responsable. Quand ils le savent, ils n'en connaissent guère la signification (Giamporcaro-Saunière, 2006). Il en va différemment pour les investisseurs institutionnels qui détiennent les moyens de participer aux interactions des entrepreneurs du marché de l'ISR, notamment par le biais d'appels d'offres, comme avec le FRR, le CIES, ou l'ERAFP. Ces clients, institutionnels comme en voie d'institutionnalisation, passent donc du côté de la construction de l'Offre, pour se construire en tant que Demande.

Dans ce cas de figure, contrairement au marché d'échanges et malgré la participation de la Demande à l'institutionnalisation du marché, les rôles sont définis et ne peuvent s'interchangés dans un court laps de temps. Les producteurs ne peuvent donc plus être des clients et inversement les clients ne sont plus des producteurs. Cette différenciation des rôles résulte de la complexification de produits diversifiés. Ce constat permet d'appliquer le modèle de White à la construction de l'ISR. Cependant, le mandat de gestion fait que les producteurs, c'est-à-dire les gérants, représentent les intérêts de leurs clients et leur doivent une responsabilité fiduciaire. Ces intérêts portent sur la performance des fonds. On relève donc une question de conflit d'intérêt qu'il faudra anticiper dans la description des intérêts des producteurs et des consommateurs. Si l'on juge l'ISR par sa performance, ce problème de conflit d'intérêt prendra une place centrale. Cependant, si l'ISR est défini par sa qualité, cette limite à notre analyse du marché de l'ISR par le modèle de White, pourra être atténuée.

3. Conventions et Structures : une théorie néo-structurale

Les trois fondements de la nouvelle sociologie économique que nous ont proposés Granovetter et Swedberg (1994) sont, pour l'instant, respectés. L'action financière représente une forme d'action sociale. Elle est encadrée dans des organisations, dans une culture et dans des relations. Enfin, les institutions du monde financier, comme l'évaluation des titres, sont issues des constructions sociales. Nous voulons montrer que cette activité est expliquée par l'interaction entre des « entrepreneurs institutionnels » (Zucker, 1987, DiMaggio, 1988, Powell, DiMaggio 1991, Holm, 1995, Boxenbaum Battalina, 2004, Leca et al, 2006) du marché : producteurs, fournisseurs, intermédiaires, demande institutionnalisée, tiers experts... Au cours de ces interactions, la qualité du produit est définie. Autour de cette définition de la

qualité, un mode d'action collectif est adopté par tous ou presque en fonction d'un projet collectif. Ce mode d'action respecte à la fois l'intérêt général et les intérêts particuliers des membres du marché. Sans ce mode d'action, la concurrence et les comportements opportunistes viendraient fragiliser le marché avant qu'il ne se stabilise. Les acteurs socialement rationnels disciplinent leurs comportements parce qu'ils investissent dans les relations et les échanges sociaux entre eux, ce qui a pour effet de faciliter le déploiement des processus sociaux sur lesquels le marché peut se reposer, se développer et enfin se stabiliser (Lazega, 1999, 2001, Lazega, Mounier, 2002).

3.1 La qualité plutôt que les prix.

L'opposition entre prix et qualité semble-t-elle si pertinente ? L'économie a toujours considéré que le prix représentait le seul mécanisme de régulation des marchés. La sociologie, quant à elle, pose une frontière parfois hermétique entre échange marchand et échange social. Lors de la phase exploratoire de l'enquête, nous nous sommes attachés à typologiser les différents fonds ISR dans la (trop) ambitieuse perspective d'expliquer la construction sociale des prix. Nous avons vite été confrontés à deux impasses. La première consiste en ce que les prix des fonds n'étaient pas disponibles en tant que tels. Fallait-il prendre le prix de vente ou la performance, alors même qu'un débat théorique fait rage quant à la mesure de la performance sociale des entreprises (Gond, 2001, 2005 Allouche, Laroche, 2005) ? La seconde impasse réside dans le fait que les fonds étaient à la fois très dissemblables et pourtant proches. Nous n'avons pu trouver de caractéristiques permettant une typologie solide et pertinente. Les fonds restent particuliers et personnels. La main du gérant et la politique de la société de gestion leur confèrent leur plus-value. Or, c'est sur ces deux éléments que reposent les fonds de commerce des sociétés de gestion, ces derniers ne sont donc totalement pas publics ou disponibles. De plus, le monopole de Vigeo ou l'hégémonie du screening positif rendent les fonds semblables, du moins dans les aspects relatifs à leur communication.

Cette impasse théorique et méthodologique nous a conduit à reformuler notre question de départ. Si nous ne pouvons travailler sur les prix, nous allons envisager la qualité¹³. Bien évidemment, les deux peuvent paraître liés. Pour White, la qualité est une résultante de variables économiques comme les coûts. Elle devient sociale dans l'interface social des

¹³ cf préambule du chapitre 4 : méthodologie

concurrents où elle est observée et perçue. Pourtant, nous ne pouvons modéliser la qualité de l'ISR. Nous pensons même que cette modélisation n'est pas si décisive à ce stade de développement du marché. En effet, le caractère très récent du marché met en exergue les caractéristiques sociales de la qualité. La qualification des produits est antérieure au barème des prix. Nous passerons donc par les représentations, se trouvant au cœur du processus qui se produit à l'interface du marché pour définir la qualité. Ce travail sur la qualité est, de surcroît, nécessaire pour comprendre les produits. La question se pose alors de savoir si ce sont les prix et/ou la qualité qui ajustent les marchés. Notre impasse est limitée si la qualité est au centre de la coordination des marchés.

Ajustement par la qualité davantage que par les prix

Si l'éthique est difficile à définir comme une abstraction, c'est peut-être qu'elle n'en est pas toujours une. Pour définir le côté éthique ou « socialement responsable » de l'ISR, il faut faire appel à un concept que l'analyse économique a intégré depuis Akerlof (1970) : la qualité. Dire que ce marché est « éthique » ou « socialement responsable » ce n'est pas le définir comme éthique ou socialement responsable, c'est émettre un jugement sur la substance des biens qu'il produit, c'est-à-dire prendre une posture qualitative, subjective et relative. L'incertitude sur le caractère socialement responsable du marché est un problème qualitatif, qui ne peut se régler par le prix. Qui n'a jamais choisi, quand il avait besoin d'une expertise complexe et difficilement appréhendable comme celle d'un médecin ou d'un avocat, un professionnel par bouche-à-oreille (Karpik, 1995)? Dans certaines situations d'incertitude, les relations personnelles viennent, en effet, compléter les mécanismes d'ajustement de l'échange marchand. Mais la qualité constitue surtout une interprétation subjective des produits : il s'agit d'un jugement. Ce n'est pas tant un problème d'information qu'une interaction (Goffman, 1974), qu'il faut traiter de manière sociologique. C'est dans la rencontre entre deux acteurs, pris dans un milieu social qui possède ses normes et sa structure, que se règle la question de la qualité.

La question de la qualité a été formulée en sociologie par L. Karpik (1989, 1996, 2000, 2007). Quand la qualité du produit est incertaine, les jugements formulés dans la relation sociale, et non les mécanismes du marché fondés sur l'Offre et la Demande, permettent d'évaluer un bien. Karpik démontre l'existence « *d'une économie de la qualité qui se définit inséparablement par la primauté d'un mode d'allocation des ressources - le jugement - et par*

une forme d'organisation sociale qui intègre le réseau et la confiance ». Pour comprendre l'ISR en France, nous allons donc nous intéresser à deux dimensions d'analyse. La première est normative : c'est le jugement interprétatif des acteurs sur la qualité du produit. La seconde est structurale : c'est le processus social qui vient soutenir l'émergence de ces jugements dans des types d'interactions spécifiques.

On peut donc expliquer ce marché sans se focaliser sur les prix ou sur la performance des fonds. Les points qui paraissent intéressants pour l'analyse sociologique du marché de l'ISR en France sont, d'abord: le ou les types de jugement qui viennent poser le caractère socialement responsable et ensuite, le ou les formes de relations sociales qui permettent à ce jugement d'émerger, de circuler, d'être contredit et finalement d'être partagé. Des dispositifs techniques ou personnels, comme le guide Michelin dans l'hôtellerie restauration (Karpik, 2000), peuvent servir de supports à l'expression de ces jugements. Dans le cas de l'ISR, il faudra donc aussi évoquer de l'existence de dispositif technique ou relationnel soutenant le(s) jugement(s) : les bases de données des agences de notation, les processus de sélection, les guides de transparences, les nombreuses réunions etc... représentent des outils qui cristallisent les jugements. Ils éclairent le(s) principe(s) supérieur(s) commun(s) auxquels les acteurs se réfèrent (Boltanski, Thévenot, 1991).

L'économie des conventions

Nous souhaitons examiner à présent l'apport du courant hétérodoxe français de l'économie des conventions, qui a formulé la notion de convention de qualité. Le programme de recherche de l'économie des conventions redoute le sur-déterminisme de la sociologie et le sous-déterminisme de l'économie. Afin de faire émerger une analyse sociale des phénomènes économiques, il propose d'étudier la coopération des acteurs, nécessaire à l'acte marchand à partir de trois niveaux : celui de la *coordination*, celui des *valeurs* et enfin, celui des *justices*. Différentes formes de coordination peuvent donc apparaître : l'institution, le réseau¹⁴, le marché et l'interaction (Eymard-Duvernay, 2002, 2003). La stabilisation du marché émergent de l'ISR peut être analysée autour de la problématique de sa coordination. Cette coordination s'appuie sur des structures sociales, dans lesquelles s'enracinent des processus sociaux.

¹⁴ Ici le réseau est une forme de coordination. C'est une conception très différente de celle que nous utilisons lors de l'analyse de réseau (cf chapitre 4, 6, 8). En effet, l'analyse des réseaux sociaux est une méthodologie, qui se fonde sur la théorie de la sociologie néo-structurale. Elle vise à capter les interdépendances entre acteurs. Le réseau un outil de description et d'analyse de ces interdépendances.

L'accomplissement de ces processus vise notamment à poser une (ou des) règle(s) relatives à la qualité de l'ISR. Cette règle, dans ce contexte incertain et émergent, doit prendre la forme d'une convention, qui reflète un consensus quant au projet collectif du marché.

Une convention peut être définie comme : « *une représentation sociale de ce qui peut être argumenté, si cela est requis, comme un niveau satisfaisant de coordination, à l'intérieur d'une entité collective pertinente*¹⁵ » (Favereau et al, 2002). Cette notion est très pertinente pour appréhender la qualité, notion centrale dans le modèle de White. L'échelle de qualité qui permet une évaluation des termes de l'échange chez White semble correspondre à une convention¹⁶. (Biencourt et al, 1994). La convention souligne la justification, que les acteurs mettent en place, pour rendre leur action légitime. Ce principe de justification n'est toutefois pas toujours requis. Pourtant, l'incertitude et la jeunesse de l'ISR nous amène à affirmer que, dans le cas de ce marché, cela relève de l'ordre de la nécessité, si ce dernier veut émerger et exister. La convention rend possible l'action collective, et par ce fait, autorise l'agir individuel dans le collectif. Sans ce principe de justification, l'ISR resterait un type d'investissement mineur, où les pratiques se cumuleraient sans sens. Il ne pourrait alors convaincre des clients potentiels ou se présenter comme objet économique cohérent, pour lui-même et pour le reste de la finance. La convention donne les moyens aux acteurs de l'ISR de s'organiser en communauté et de devenir un milieu social qui soutiendra l'institutionnalisation du marché.

Cependant, il existe à l'heure actuelle plusieurs principes de justification à l'ISR. Ces principes ne peuvent coexister : il faut qu'un seul ou un maximum de deux arrive à s'imposer. Cette domination normative engendre une possible domination pour certains acteurs, mais surtout donne une cohérence, et donc une substance, à un marché qui, pour l'instant, peut être perçu par ses détracteurs comme une coquille vide. La coordination n'est jamais idéalement stable, mais, elle permettrait au marché d'atteindre un nouveau stade de développement jusqu'à ce qu'une nouvelle convention entraîne un bouleversement.

L'évaluation financière peut être considérée comme une convention d'interprétation : elle a un niveau fondamental, la liquidité, un niveau de croyance, le prix et enfin un niveau d'interprétation (Orléan, 1999). Peu importe si le prix est juste par rapport à la convention

¹⁵ Traduction par nos soins, « *a social representation on what could be argued, if required, as a 'satisficing' level of coordination, inside a relevant collective entity* ».

¹⁶ Dans les deux sens que l'Economie des Conventions donne à ce terme, à la Keynes et à la Lewis.

fondamentale, s'il est reconnu comme tel pour le fonctionnement du monde financier. C'est à ce niveau que s'exprime la rationalité auto-référentielle. Le « *pouvoir de la finance* » constitue donc un pouvoir d'opinion : sa force réside dans l'évaluation mimétique. Cette convention d'interprétation est un paradigme. Elle vaut jusqu'à ce qu'une autre la remplace dans sa justesse pour la coordination du milieu social (Orléan, 1999). L'ISR est peut-être une tentative de poser une nouvelle forme de convention, soit pour construire un marché financier de niche, soit pour être intégré à la convention financière, qui a connu une récente crise structurelle en 2001.

Pourquoi introduire la notion de convention là où la règle semblerait suffire ? C'est parce qu'une règle est non seulement mouvante, mais aussi et surtout incomplète (Reynaud, 1989). Elle doit être interprétée par une convention. Il faut un jugement qui rend la règle appropriée en se référant à son interprétation de la règle et au collectif qui la soutient (Favereau, Lazega, 2002). Poser la règle de l'ISR, tâche ardue, n'est pas suffisant. Pour rendre une règle légitime plutôt qu'une autre, dans ce contexte où la qualité n'est pas encore institutionnalisée, il faut se donner la convention comme outil d'analyse. La convention possède la caractéristique d'être intrinsèquement liée à la règle, quand on considère la règle comme encadrée dans le milieu social (Favereau et al, 2002). La convention permet ainsi de mettre l'accent sur les structures sociales, et les processus qui s'y déroulent. Ces structures permettent la promotion d'une des conventions en bataille pour produire la définition légitime de l'ISR.

Les conventions de qualité dans le modèle de White

La qualité répond à un processus de construction sociale par interactions. De nombreux travaux le démontrent (Eymard-Duvernay, 1989, Cochoy, 2002, Dubuisson-Quellier et Neuville, 2003, De Sainte-Marie, Agostini, 2003). L'exemple de l'assurance-vie (Biencourt-Jolivet, 2003), autre produit financier lié à la mode de la diversification, a montré que l'élaboration du produit se fait au travers d'une « conversation » entre assureurs/commerciaux et clients. Cette interaction définit la qualité du produit et, par ce biais, construit l'offre et la demande (Biencourt, Jolivet 2003).

Eymard-Duvernay (1989) relève que les critères non-marchands interviennent sur les marchés comme modes d'évaluation. Il existe des pluralités de formes d'accord. Il s'agit de jugements sur la qualité, qui se réfèrent à des modes d'évaluation différents. Il en dénombre trois : la

convention de qualité « *marchande* », la convention de qualité « *industrielle* » et la convention de qualité « *domestique* ». La concurrence contient des limites, et la qualité, comme mode objectivé d'évaluation, vient en complément des mécanismes du marché pour coordonner ce dernier. Ces jugements permettent de replacer le concept d'entreprise dans l'analyse des marchés. Eymard-Duvernay étudie, en effet, la branche d'activité industrielle pour analyser les standards de qualité. Si le jugement repose uniquement sur les critères de l'acheteur, c'est le modèle de la convention marchande qui prédomine. S'il repose sur un standard industriel, comme le mode de production fordien, c'est la convention industrielle qui définit alors la qualité comme un mode routinisé de production. Dans ce cas, elle peut être établie par un tiers qui impose au marché sa propre convention, sous la forme d'un standard, d'un label ou d'une certification. Enfin, si le jugement se réfère à une relation interpersonnelle et inscrite dans le temps entre le producteur et ses clients, la convention domestique intervient dans le principe de justification et d'objectivation de la qualité d'un produit et l'organisation du marché qui en découle. La convention domestique fait, par exemple, référence à une marque qui rattache la qualité du produit à son origine.

Il peut exister des tensions entre les branches d'activité qui se réfèrent à différentes conventions (Eymard-Duvernay, 1989). Une industrie s'institutionnalise et donc se légitime par la médiation d'une convention. Cette légitimité peut être fragilisée par d'autres conventions, quand, par exemple, différentes branches se rencontrent sur un nouveau marché. Cette question, présente dans le cas du marché de l'ISR, est relative au maintien de la cohérence face à la pluralité des logiques d'action. Il convient idéalement qu'une convention prédomine pour stabiliser une branche d'activité ou un marché. Deux conventions peuvent être en tension. Mais un stade de stabilisation d'un marché correspond, au moins, à la domination d'une convention dans la lutte pour la définition de la situation.

Les conventionnalistes relient les trois conventions de qualité avec le modèle de White et son plan des différents types de marchés. Ils tracent trois rapprochements théoriques entre le modèle $W(y)$ et l'économie des conventions. Premièrement, la subjectivité de la qualité, c'est-à-dire la fonction $W(y)$, ou l'échelle de qualité, est pour eux une convention. Ensuite, il y a concordance entre le modèle $W(y)$ et les conventionnalistes sur la rationalité limitée. Enfin, les deux approches s'accordent sur la place des entreprises dans les marchés (Biencourt et al, 1994,). Ce faisant, ils répondent à la question posée dans l'article fondateur de White (1981) : « *D'où viennent les marchés ? Des conventions de qualité !* » (Favereau et al, 2002). Cette

question ne concerne que les marchés viables mis en évidence par White. La convention « *marchande* » correspond au marché « *ordinaire* » ou « *grind* », celui où il faut « travailler dur » car quantité et qualité sont coûteuses. La qualité du produit est définie par le comportement des consommateurs. C'est véritablement le marché qui définit son mode de fonctionnement, non par le prix, mais par les goûts des consommateurs constitués en groupe. La convention de qualité « *domestique* » rappelle le marché « *paradoxal* ». Le paradoxe de ce marché réside dans le fait que la production de qualité peut y coûter moins cher. La qualité étant définie dans le temps et l'espace par l'encastrement dans le social, des dispositifs comme la « marque » permettent l'établissement de ce paradoxe. La convention « *industrielle* » de qualité reprend les caractéristiques du marché « *advanced* », qui est parfois surpeuplé ou « *crowded* ». Dans ces types de marchés, apparaissent des économies d'échelles décroissantes dues à la standardisation des modes de production. Ce standard technique définit la qualité. La production est alors élaborée par un tiers qui n'est ni le producteur, ni le consommateur.

La typologie d'Eymard-Duvernay, en corrélation avec le travail de White, permet la compréhension de la création du marché de l'ISR. Cette analyse nécessite l'examen des conventions qui sont en bataille, sur un substrat d'acteurs variés, afin d'étudier le mode de coordination. Le marché français de l'ISR, s'il est appelé à exister de façon concrète, peut être expliqué, en substance et en essence, par cette analyse des conventions de qualité. Le but est de comprendre comment, au travers d'actes économiques, sociaux et politiques on arrive ou non à une politique commune de coordination. Mais cette bataille résout davantage qu'un simple problème d'ajustement. Comme le souligne Eymard-Duvernay (2003) : « *L'arbitrage entre ces différentes conventions est un choix entre conceptions incommensurables du bien, et non pas seulement entre différentes formes de coordination pour atteindre au mieux un bien déterminé.(...). La convention est un accord qui se fait en dehors de tout cadre préétabli, parce qu'il vise précisément à établir un cadre* ».

Ce « cadre » à établir ne possède pas qu'une dimension normative. Il comprend des processus sociaux qui rendent possible, notamment, la définition des règles du jeu ou le fait d'ériger un principe supérieur commun. Avec la notion de convention, il convient également d'observer l'analyse de la structure et les processus sociaux qui s'y déploient, pour rendre exhaustive notre analyse de la construction sociale du marché de l'ISR. Comme le soulignent Lazega et Favereau (2002) : « *les conventions de qualité révèlent la signification profonde des*

structures du marché ; celles-ci fournissent les repères tangibles des conventions de qualité »¹⁷. Nous allons donc, à présent, développer l'approche néo-structurale, que notre analyse des critères de la qualité de l'ISR nécessite pour démontrer l'existence d'un processus social de régulation et de construction collective du marché en tant que milieu social.

3.2 Société organisationnelle et interdépendance des acteurs

Avant toute chose, notre propos doit être recentré. Le marché résulte bien du comportement rationnel des différents acteurs. Toutefois, contrairement à ce que propose la théorie économique standard, ces comportements ne sont pas mus grâce à la maximisation de la satisfaction d'acteurs parfaitement rationnels. Ils proviennent d'une maximisation de la qualité produite en fonction des coûts (White, 1981). Cette qualité est objectivée et à « conventionnaliser » (Favereau et al, 2002). Elle est encadrée dans un contexte social (Granovetter, 1985). Enfin, les acteurs endossent des rôles plus larges que ceux de producteurs ou demandeurs. On dénombre d'autres types d'acteurs entrepreneurs institutionnels du marché (fournisseurs, experts, consultants...). Ces rôles sont légitimés par une diffusion de différentes formes de statuts (Weber, 1921, Lenski, 1954, Podolny, 1993), issus de l'interdépendance de ressources des acteurs (Lazega, 2003), afin d'agir et notamment définir la qualité. Cette définition nécessite de poser une rationalité limitée. Elle demande également, du fait de l'encastrement, de penser un dernier élément théorique : la structure sociale. Cette structure, comprise comme l'expression de l'interdépendance de ressources, est à replacer dans la définition de la société comme une société organisationnelle.

La concurrence est le fruit de ce qui se passe à l'intérieur de l'entreprise comme de ce qui se passe entre les entreprises (Fligstein, 1996, 2001 a). L'organisation de la firme, et donc la façon dont elle utilise ses ressources, joue un rôle dans son positionnement concurrentiel (DiMaggio, Powell, 1983). Dans une perspective sociologique, Fligstein pose les jalons d'une *approche politico-culturelle* pour l'étude des marchés. Il définit un marché, en reprenant l'expression de White (1981), comme « *une structure auto-reproductrice de rôles des producteurs* ». ¹⁸ Les « marchés stables » deviennent un « *champ* » ou « *field* », quand la carte des rôles des producteurs est dessinée. L'État joue un rôle prégnant dans la distribution des

¹⁷ Traduction par nos soins « quality conventions reveal the deep meaning of market schedules ; market schedules provide the tangible marks of quality conventions ».

¹⁸ traduction par nos soins « *a market is a self-reproducing role structure of producers* ».

ressources permettant aux producteurs de se positionner sur cette carte. Soit il façonne le cadre des échanges et offre ainsi un cadre réglementaire et cognitif à cette concurrence ; soit il participe aux échanges pour les encourager et les développer. Le rôle que peut tenir l'État dans un marché émergent ou dans la transformation des marchés est décisif. Cependant, il souligne que la production, la concurrence et l'échange relèvent d'un jeu d'interdépendance de ressources au sein des sociétés organisationnelles (Lazega, 2003). De ces interdépendances de ressources dépend une forme de régulation conjointe (Reynaud, 1989, Lazega, Mounier, 2002), à laquelle participe à la fois l'État et les acteurs agissant selon leurs propres intérêts au cœur du système.

En effet, la distribution des rôles à l'intérieur d'un marché se réalise en fonction des ressources des acteurs et de leurs interdépendances. Dans un marché en construction, comment les producteurs réussissent-ils à créer une structure pérenne, dans laquelle chacun joue, en fonction de son statut, un rôle dans une concurrence autant sociale qu'économique ? Pour ce faire, ces producteurs ont, dans une certaine mesure, besoin les uns des autres ou plutôt besoin des ressources des uns comme des autres, pour des actions très générales, comme la définition de la situation, ou plus particulières, comme la mise en œuvre des modes de production ou l'acquisition d'information. Par exemple, dans le cas de l'ISR, les financiers et les ONG sont interdépendants car ils n'ont pas les mêmes ressources : expertise financière ou information environnementale et sociale sur les entreprises. Ces deux types de ressources s'avèrent pourtant indispensables à l'action dans le marché de l'ISR. De plus, ces deux ressources sont dans les mains des acteurs, parce que ces derniers s'inscrivent dans des organisations. L'intégration dans une organisation spécifique, comme une société de gestion ou une association, apporte des ressources différentes. L'existence des interdépendances de ressources met en exergue deux points déterminants : le premier est que les marchés s'inscrivent avant tout dans des sociétés organisationnelles (Lazega, 2003). L'analyse de leur émergence et de leur stabilisation doit donc tenir compte de ce fait plutôt que de séparer la coordination selon le marché ou la firme. Le second point révèle que ces interdépendances supposent des ressources échangeables dans le temps. Il faut donc penser les relations, lien d'engagement durable et dans lequel circulent les ressources. En partant des relations, on peut arriver aux structures qu'elles produisent pour analyser les marchés.

La méthode de l'analyse des réseaux sociaux (ARS) est l'outil qui permet, en sociologie néo-structurale, de reproduire ces interdépendances de ressources (Lazega, 1998). Par structural, il

faut comprendre : « *des régularités observées dans des relations d'échange social multiples, formelles et informelles, entre membres* » (Lazega, 2006). Cette méthode permet de mesurer et de systématiser les relations et les interdépendances qui en découlent. Pour bien juger ces interdépendances, il faut allier l'ARS à l'ethnographie, afin de saisir au mieux le milieu social, dont on cherche à synthétiser la structure. En effet, le travail ethnographique permet de poser les frontières d'un marché, compris comme un champ d'entrepreneurs institutionnels interdépendants et de donner les variables explicatives en amont et en aval de leurs actions (Lazega, 1998).

3.3 Niches sociales et concurrence de statut : produits structuraux et disciplinant de la rationalité sociale des acteurs

Pour gérer leurs interdépendances, les acteurs investissent dans des relations et procèdent à des échanges sociaux. Ces investissements et échanges sont socialement rationalisés dans des niches et du statut social, deux formes structurales qui disciplinent l'acteur (ou qui l'aident à s'auto-discipliner) car il peut s'appuyer sur elles. Ces formes facilitent à leur tour des processus sociaux.

Un processus social constitue la relation causale qui existe entre une situation A et une situation B. Pour être plus explicite, on peut reprendre les lignes de Merton, citées par Swerberg et Hedström (1998) : « *les processus sociaux ont des conséquences spécifiques pour une partie spécifique de la structure sociale* »¹⁹. S'interroger sur les processus sociaux revient donc à tenter d'appréhender le passage d'un état de fait à un autre. Ce sont les conséquences des actions individuelles qui entraînent, par agrégation, le changement macro social. Par exemple, la division du travail, selon Durkheim, produit des solidarités au niveau de la société. Le marché en économie standard est aussi considéré comme un de ces mécanismes : c'est la rencontre de l'Offre et de la Demande. Nous pensons que dans un marché, les mécanismes sont pourtant plus complexes et sociaux. Le principe d'explication reste cependant identique. Il permet de relier le niveau micro avec le niveau macro. La notion de processus social constitue la notion analytique qui nous manquait jusqu'ici pour saisir le niveau meso.

¹⁹ Traduction par nos soins : « Merton defines a social mechanism as « social processes having designated consequences for designated parts of the social structure » »

Ce niveau méso, lieu de rencontre du micro et macro, permet l'expression du politique. En effet, il ajuste les actions individuelles du niveau micro, et les mécanismes globaux du niveau macro. Dans cet ajustement, les intérêts individuels moteurs de l'action, sont contraints par l'intérêt général et font apparaître un niveau macro viable. Les effets pervers du macro vers le micro existent. Mais, ils sont parfois ressentis par les acteurs encastés et peuvent être atténués par ce niveau meso, où les acteurs gardent les moyens de leur faire perdre une partie de leur perversité. Dans une perspective politique qui équilibre intérêts individuels et général, certains comportements opportunistes peuvent, par exemple, être contraints par un projet commun tel que la survie du marché. Notre travail comporte des visées analytiques normatives et structurales. Nous les opérationnalisons en reliant les conventions et la structure. Dans cette relation entre convention et structure s'exprime la dimension politique, car ce rapprochement permet de faire apparaître les statuts et le pouvoirs dans les relations d'interdépendances de ressources. Ainsi, on peut, à partir du niveau micro social de l'action individuelle, rejoindre le niveau macro de l'action collective, au travers du niveau meso, qui établit l'existence de processus sociaux (Favereau, Lazega, 2002).

Derrière cette approche, on utilise une conception d'un acteur rationnel et stratégique. De cette rationalité découlent deux conséquences : le regroupement des individus en « *niches sociales* » et leur « *concurrence de statuts* » (Lazega, 1999, Lazega, 2001, Lazega, Mounier, 2002). En effet, les acteurs rationnels et encastés dans des organisations, une culture et une structure, émettent des « *jugements de pertinence* »²⁰, (Lazega, Mounier, 2002) en fonction de la règle, de son interprétation et du collectif qui soutient cette règle, pour définir la situation et lui donner un sens. Les conventions représentent les référents de ces jugements de pertinence. Il s'agit de principes du bien collectif qui établissent les tenants et aboutissants de l'action.

Les niches sociales sont des lieux stratégiques où la concurrence est atténuée entre entrepreneurs qui gèrent leurs interdépendances de ressources. Cela nécessite un investissement relationnel et produit un processus d'identification. « *la niche sociale d'un acteur peut être définie comme le sous-ensemble des membres de l'organisation avec lesquels l'acteur a des relations spécialement durables et liées, directement ou indirectement, à ses activités de production : elle constitue un pool de partenaires privilégiés dans l'échange de ressources multiples* » (Lazega, 1999). Ces sous-parties de réseaux se caractérisent par des

²⁰ Traduction par nos soins : « Appropriateness judgements »

liens denses, cohésifs et multiplexes (quand plusieurs ressources passent dans une même relation). Il s'agit de coalitions d'acteurs qui choisissent de coopérer dans la niche pour être plus forts sur l'ensemble du marché. On peut penser que la construction du marché et de son projet collectif passe par un système de niches, en concurrence les unes avec les autres. En effet, ces lieux permettraient une forme de coopération interne, grâce à la cohésion, qui rendraient les acteurs plus compétitifs dans le jeu politique de définition des règles.

Par ailleurs, coexistent des valeurs précaires (Selznick, 1957, in Lazega, 1999, Lazega, Mounier 2002). Ce sont des « *valeurs essentielles à la viabilité d'une collectivité, mais que la plupart des membres n'ont pas directement intérêt à défendre ou à promouvoir car elles ne découlent pas directement de leur activité. Des sous-unités luttent pour défendre ces valeurs particulières (qui leur sont parfois confiées) et peuvent les redéfinir en permanence pour affirmer leur priorité sur des valeurs potentiellement concurrentes* » (Lazega, 1999). Ainsi, si un acteur possède des formes variées de statuts venant de différents systèmes de valeurs, il détient les moyens de peser davantage dans le jeu politique car il peut se permettre d'abandonner certaines valeurs pour en faire valoir d'autres. « *L'hétérogénéité du statut peut correspondre, chez l'individu, à des formes de statut plus ou moins congruentes. De fait, c'est la possibilité, au niveau individuel, de jouer sur cette non-congruence qui donne au système oligarchique la capacité de se maintenir en équilibre et de hiérarchiser ses valeurs précaires* ». (Lazega, 1999).

Grâce à ces niches sociales et à cette concurrence de statuts, deux sous-produits stratégiques et interactionnistes de la rationalité, des processus sociaux sont déclenchés. Ils permettent de relier analytiquement les actions individuelles et collectives. Ces processus sociaux représentent des mécanismes meso-sociaux produits par l'agrégation d'actions individuelles. Les marchés ont besoin de ces processus pour se stabiliser et atténuer, par exemple, les comportements concurrentiels opportunistes ou de passager clandestin. Quand plusieurs processus, tels que la régulation, le contrôle social, l'innovation, l'apprentissage... ont lieu en même temps, une « discipline sociale », d'ordre plus général, peut émerger pour façonner le collectif. Lazega définit la discipline sociale comme : « *la capacité de l'acteur à s'auto-restreindre, au cours de ses négociations avec autrui, dans la définition de ses propres intérêts individuels et dans la définition de l'étendue du champ de ses revendications, ainsi que dans l'exercice de son pouvoir individuel- notamment de son pouvoir d'exploitation. Cette auto-restriction n'est pas nécessairement permanente et ne vaut que dans des*

conditions limitées. Mais elle est synonyme d'une capacité de politisation qui incite l'acteur à introduire la durée dans ses échanges » (Lazega, 2006, p 216). Elle possède donc une dimension individuelle mais aussi collective. En effet, elle constitue une contrainte que l'acteur inflige à ses propres comportements. Cependant, grâce à cette discipline, la structure du marché devient un milieu social et définit un « nous ». Cette dimension duale de la discipline sociale permet de ne plus opposer intérêt individuel et projet commun mais d'identifier des formes d'équilibre entre les deux.

3.4 Une discipline sociale sous-jacente à la construction et à la stabilisation du marché de l'ISR ?

Nous allons rechercher des endroits cohésifs dans le marché de l'ISR où la concurrence serait abandonnée, au profit d'un investissement relationnel producteur d'identification et de stabilisation. De même, les acteurs pouvant se référer à plusieurs conventions de qualité, ou tenant une position spécifique et équivalente dans le réseau, comme par exemple le fait d'être les seuls à pouvoir accéder à certains types d'acteurs, auront les moyens de peser dans la régulation. Ces intermédiaires pourront soutenir une convention ou une autre, en fonction de la situation dans laquelle ils se trouvent. De nombreux indicateurs structuraux, notamment la cohésion et l'équivalence structurale, peuvent donc nous éclairer sur l'existence de processus sociaux (Lazega, 1992). Ces processus sont déclenchés par les investissements relationnels et facilités par l'existence de niche sociale et de concurrence de statut. Étant donné le rôle de l'information et le flou définitionnel du milieu de l'ISR, nous pensons pouvoir affirmer que le processus social principal au sein du marché, et conformément à la question de sa construction sociale, est de l'ordre de la régulation (Reynaud, 1989, Lazega, 2001, Lazega, Mounier, 2002). Cependant, certains éléments peuvent indiquer l'existence d'un processus de diffusion de l'innovation. Mais, l'objet de ce travail n'est pas de le formaliser comme la régulation, processus primordial à ce stade de développement du marché et sur lequel nous allons nous concentrer.

Comprendre la construction sociale du marché de l'ISR revient, en effet, à observer le processus qui supporte son institutionnalisation. La diffusion de l'innovation explicite la façon dont les pratiques de l'ISR deviennent des *process* techniques à disposition des acteurs pour agir. Mais, la régulation revient à établir la définition des règles, ce qui est plus important dans la situation d'incertitude que connaît l'ISR. Établir une norme technique est

nécessaire, mais non suffisant. Encore faut-il savoir l'interpréter et/ou la justifier dans un cadre de référence, ce que permet la régulation. Celle-ci met en lumière la lutte normative entre les conventions de qualité, pour savoir laquelle posera les contours du projet collectif et les principes de l'action collective et individuelle. Accessoirement, elle peut s'accompagner d'un phénomène de barrière à l'entrée du marché, pour exclure ceux qui soutiennent une règle minoritaire. Si le marché de l'ISR devient un marché pérenne, stable et important, on peut se demander si ces deux processus forment une discipline sociale de « l'éthique » financière. Dans ce cas, ils auraient acquis une force supplémentaire dans la structuration du marché, pour le transformer en un milieu et éclairer un phénomène de redéfinition du sens du capitalisme autour d'une croyance et d'une utilisation de la notion d'éthique (Salmon, 2000, 2007, Postel et al, 2006)

Le processus social de Régulation

Le processus social qui semble le plus déterminant dans la construction du marché de l'ISR en France, car il décrit la (re)définition des règles du jeu, renvoie à la régulation. Elle consiste à (re)définir ou à maintenir les règles qui permettent l'activité. Ce processus enjoint donc le changement, l'interprétation et la légitimation des règles. Il est multiple dans une organisation : régulation « *de contrôle* », « *autonome* » et finalement « *conjointe* » du fait de la « *mauvaise intelligence* » des règles et de l'action simultanée de règlements formels et informels (Reynaud, 1988, 1989). Comme le souligne cet auteur : « *La règle est bien le fait social par excellence à condition d'ajouter que l'activité de régulation est l'enjeu social* ». Réussir à poser une règle ne suffit pas, encore faut-il justifier son contexte d'interprétation. La règle vaut autant pour l'état de fait qu'elle décrit que pour la contrainte sociale qu'elle induit.

Dans ce cas précis, inter-organisationnel et relatif à la définition de la qualité de l'objet, la régulation porte non seulement sur le concept, mais aussi sur les pratiques ou innovations techniques qui permettent de mettre en œuvre ce concept dans un produit et enfin, sur les principes qui justifient la production et la promotion des produits. Une étude d'Abolafia et Kilduff (1988) sur les créations des bulles spéculatives, qui prend comme exemple la crise de l'argent de 1980, montre comment des cycles « *action-attribution-régulation* » façonnent l'environnement pour parfois aboutir à ces situations de crise extrêmes. Même les moments qui semblent les plus irrationnels pour le sens commun : les paniques boursières, relèvent d'actions rationnelles par mimétisme (Orléan, 1999). Il s'agit d'un processus

« *d'enactement* », décrit dans l'étude d'Abolafia et Kilduff, qui montre comment les acteurs (re)créent le milieu social qui leur a servi de support à l'action.

On retrouve dans la phase d'attribution l'idée, commune avec la convention d'interprétation, qu'il faut trouver un consensus pour continuer à agir. La régulation présuppose une théorie de l'action économique comme stratégique, politique et encadrée. De plus, la distinction théorique entre marché et organisation est, selon ces auteurs, amoindrie. « *Dans une perspective d'enactement, à la fois les marchés et les hiérarchies sont le résultat de l'action et en retour contraignent l'action* »²¹ (Abolafia, Kilduff, 1988). Confortable analytiquement, cette distinction fait oublier les contraintes empiriques venant des marchés, comme les hiérarchies ou les statuts, qui pèsent sur les acteurs et sur lesquelles ces derniers agissent.

C'est à travers l'étude du processus de régulation que l'on peut articuler analytiquement conventions et structures, normes et interdépendances de ressources. Dans l'étude d'un cabinet d'avocats d'affaires de la côte Est des Etats-Unis (Lazega, 2001), on observe ce phénomène de régulation : les multi-statutaires sont plus entendus dans le débat qui fixe les règles d'organisation de l'activité du cabinet. « *Ceux-là sont en position d'arbitrage dans la négociation des valeurs ; ce sont eux qui participent à leur hiérarchisation* » (Lazega, 1999). Nous devons donc voir s'il existe des acteurs qui accumulent des formes de statuts non-congruentes, pour définir un sujet polyphonique comme l'ISR. Les multi-statutaires pourront gérer les critères relatifs à la finance, à la société et à l'environnement et mettre en balance ces trois valeurs dans la lutte pour la définition du marché.

Enfin, on peut penser que ce processus de définition des règles du jeu subit un corollaire. Le marché peut se donner les moyens d'exclure de son activité ceux qui ne soutiennent pas la règle majoritaire ou celle qui tend à le devenir. Le projet collectif ne supporterait pas de dissonance cognitive trop importante, qui mettrait en péril la cohérence que tente de se donner le marché. Il peut alors exister des formes de barrière à l'entrée du marché, relatives aux valeurs soutenues par les acteurs. Ces barrières sont peut-être également érigées pour laisser en dehors du marché ceux qui ne jouent pas du tout le jeu. Le flou autour de la qualité de l'ISR pourrait, en effet, permettre à des passagers clandestins de vendre des fonds ISR qui ne porteraient d'ISR que le nom. En effet, aucune réglementation n'identifie encore

²¹ Traduction par nos soins : « *From the enactment perspective, both markets and hierarchies result from action and in turn, constrain action* »

formellement les fonds. Un acteur pourrait tricher et vendre sous le vocable ISR des fonds classiques, en reprenant dans son argumentation les grands principes de l'ISR sans les appliquer. Les barrières à l'entrée pourraient permettre de se prémunir contre ce type de comportement.

Quelques éléments sur la diffusion de l'Innovation

La régulation définit la règle et propose le cadre social de l'interprétation de celle-ci. Dans le cas de ce marché financier, la règle peut s'actualiser dans des pratiques techniques normées : les processus, ou *process* comme on les appelle en finance, de gestion et d'évaluation. L'étude de la régulation, processus primordial pour la pérennisation du marché, s'accompagne donc de la mise au jour d'éléments relatifs à un processus de diffusion de l'innovation. Ce second processus n'est pas systématisé dans notre travail comme l'est la régulation. Cependant, pour analyser au mieux cette dernière, nous donnons quelques éléments de compréhension autour de la diffusion des pratiques de l'ISR, qui seront justifiées par la ou les conventions d'interprétation établies dans le processus de régulation. L'innovation permet souvent de décrire les comportements des entrepreneurs, comme des acteurs capables de trouver de nouveaux modes de production. Dans le cas de l'ISR, ces nouveaux modes de production ne sont pas le fruit d'une idée brillante d'un fondateur d'entreprise, mais le résultat de l'agir individuel et collectif d'entrepreneurs institutionnels et interdépendants du marché.

L'idée principale ici est induite par la lecture d'un article sur la diffusion de nouveaux médicaments (Coleman, et al. 1957). Les liens entre médecins expliquent la diffusion de l'innovation technique. La relation interpersonnelle vient garantir l'innovation dans une situation d'incertitude. L'innovation se diffuse par le réseau. Avec cette étude, on peut rebondir sur le célèbre mécanisme du « *two-step-flow* » (Lazarsfeld et al., 1944, Lazarsfeld, Katz, 1955). Qui sont les acteurs qui induisent une meilleure diffusion des pratiques de l'ISR, car ils en représentent une garantie relationnelle ? Il faudra découvrir s'il existe des entrepreneurs institutionnels du marché de l'ISR qui possèdent à la fois des ressources cognitives, c'est-à-dire plusieurs conventions de qualités qu'ils peuvent mettre en balance ; et structurales, soit une position spécifique dans le réseau qui engendre gestion et diffusion de l'information pratique sur l'ISR.

Structurellement, ces acteurs spécifiques peuvent devenir des intermédiaires d'innovation ou « *opinion broker* » (Burt, 1997). Ces brokers d'opinions ont pour similitude d'entretenir des liens forts à l'extérieur d'un groupe. Ces derniers leur permettent de faire venir une idée à l'intérieur de leur groupe et en font des leaders d'opinion. Mais, ces acteurs ont également en commun des liens d'équivalence structurelle à l'intérieur du groupe. Ces autres liens engendrent la diffusion de cette idée dans la structure. La hiérarchisation des conventions de qualité et la position de broker d'opinion se révéleront des indices cruciaux pour reconnaître les entrepreneurs institutionnels importants du marché de l'ISR.

Une autre idée avance que les acteurs ne se décident à l'action que quand un nombre assez important d'acteurs y ont déjà prescrit (Granovetter, 1978), c'est le seuil du modèle de l'action collective, ou « *threshold model of collective behaviour* ». Granovetter argumente : « *connaître les normes, les préférences, les motifs et les croyances de l'action collective peut, dans la plupart des cas, seulement fournir les conditions nécessaires mais non suffisantes pour l'explication des conséquences de l'action ; en plus, d'aucun a besoin d'un modèle qui résume comment ces préférences individuelles interagissent et s'agrègent* ». ²² Ce modèle décrit la compréhension structurelle d'un processus social. Il faut relier les conventions à la structure spécifique dans laquelle elles se diffusent. Décrire la circulation de l'information dans le marché de l'ISR revient à la considérer comme une ressource, qui circule différemment entre tous les acteurs (du fait de leurs différentes relations) et qui crée des inégalités. Ainsi, on peut avancer qu'il existe un processus lié à la diffusion de l'information, qui rend possible, à partir d'un certain stade d'interactions, la généralisation du concept et des pratiques de l'ISR. Cette diffusion dépend de la structure du marché.

²² traduction par nos soins : « *But I will argue here that knowing the norms, preferences, motives, and beliefs of participants in collective behaviour can, in most cases, only provide a necessary but not a sufficient condition for explanation of outcomes ; in addition, one needs a model of how these individuals preferences interact and aggregate.* »

Conclusion

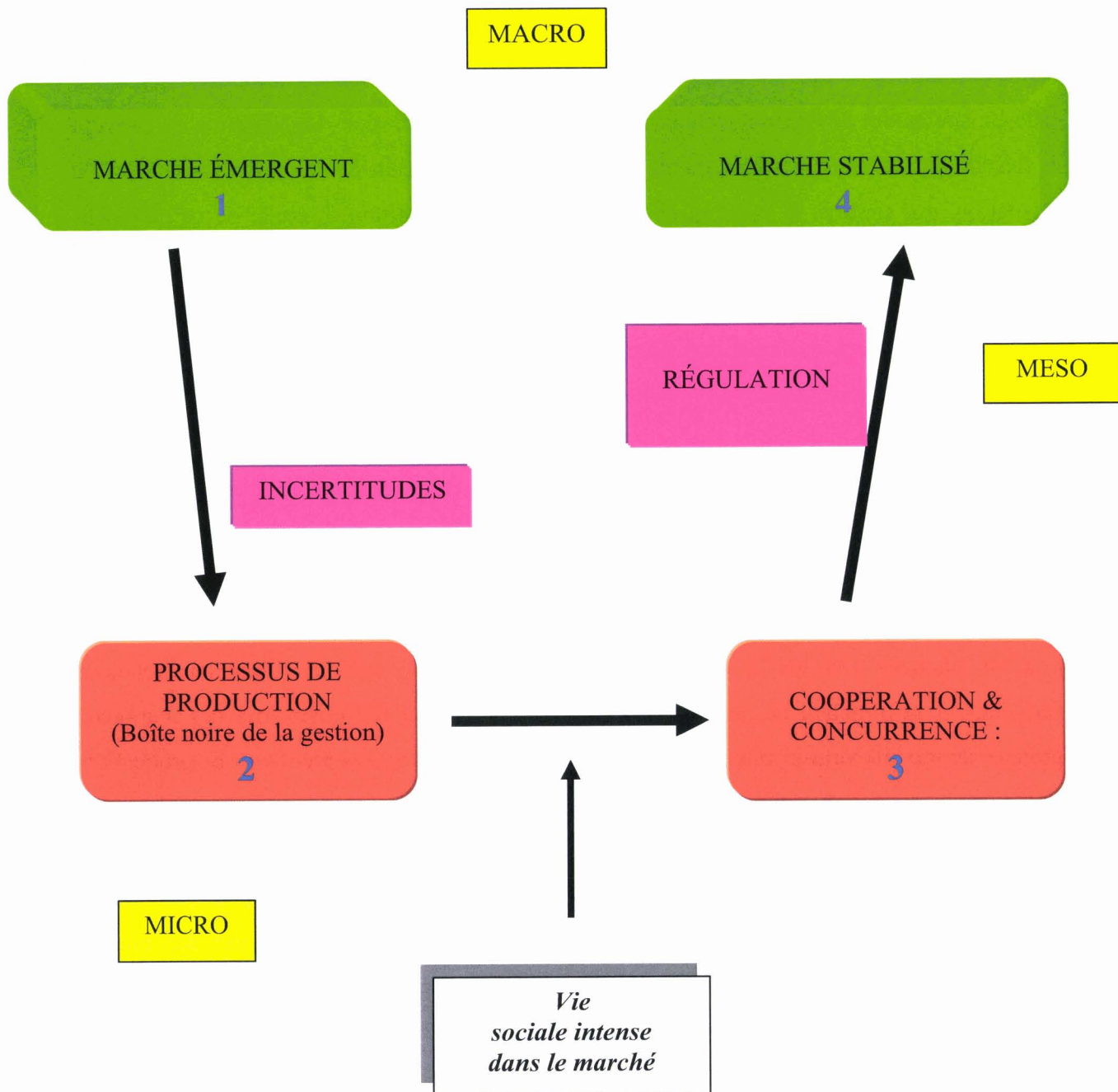
Pour conclure, nous allons résumer notre approche théorique et commencer à spécifier nos hypothèses en revenant sur notre question de départ.

Retour sur la question de départ

Notre question de départ est relative à la construction d'un marché où deux autres types de critères, sociaux et environnementaux, entrent en considération dans la définition du concept et des pratiques d'un investissement. Nous essayerons d'identifier le processus social de régulation, qui soutient la création de ce marché encore incertain. L'étude de ce processus peut s'accompagner d'éléments relatifs à un autre processus social de diffusion de l'innovation, ce dernier éclairant l'adoption de normes techniques qui peuvent être justifiées ou interprétées grâce à l'existence de cette régulation. Pour résumer cette approche, nous pouvons tenter de formaliser notre raisonnement dans un schéma dit « en bateau », qui illustre le passage du micro au macro à travers du niveau meso social.

Premièrement, on assiste à la création d'un nouveau marché assez original : les critères financiers classiques sont complétés par des critères sociaux et environnementaux. Cela produit une situation d'incertitude. Deuxièmement, les processus de production sont affectés par cette situation d'incertitude : comment intégrer des critères extra-financiers dans un procédé financier routinisé ? Troisièmement, la coopération atténuée -grâce aux relations formelles et informelles qui existent dans ce marché, et qui ont cours lors des nombreux groupes de travail, forums, réunions...- les incertitudes relatives aux processus de production. Toutefois, cette collaboration n'est pas exempte d'une forme de concurrence. Si le projet commun est l'émergence du marché, les intérêts particuliers s'expriment. Une lutte pour devenir un acteur important dans ce marché existe. Le mode de coopération peut être indiqué par l'existence et la forme que prennent des niches sociales. L'expression des intérêts particuliers passerait par le type de concurrence de statuts qu'on observe. Ces deux phénomènes facilitent et produisent le déploiement du processus de régulation. Ce qui, quatrièmement, stabilise le marché. Nous souhaitons montrer qu'une « discipline sociale » spécifique pourrait exister, en plus des raisons économiques, réglementaires ou juridiques, pour permettre au marché de se construire et de fonctionner.

Schéma théorique de l'analyse de la construction sociale du marché de l'ISR



Théorie et hypothèses

La théorie développée ici insiste sur l'existence d'interdépendances de ressources entre des acteurs à la rationalité limitée, encadrés dans un système économique, culturel et relationnel. Ces interdépendances expliquent les comportements et les effets de leur aggrégation dans un système. En effet, pour agir, les membres du marché de l'ISR ont besoin les uns des autres. Ce besoin les favorise à construire des niches sociales où ils atténuent la concurrence et les fait entrer dans une concurrence de statuts, étant donné que chacun dispose de plus ou moins de ressources différentes. Agir à l'heure actuelle dans le marché de l'ISR revient surtout, avant de vendre les fonds, à définir les contours de ce marché et à l'instituer. Ces règles, si elles sont techniques, doivent être validées par une convention autour de la qualité du produit qui les légitime et érige également un groupe de référence. La convention qualifie autant le produit que les acteurs, mais dans la situation d'incertitude de l'ISR elles sont multiples et encore en bataille. L'imposition d'une convention de qualité revient ainsi à traiter de la régulation du marché.

Le processus de régulation fera l'objet d'une attention toute particulière. Les conventions doivent être mises en relations avec la structure pour comprendre comment elles s'imposent et pour faire apparaître le processus qui permettra (ou pas) au marché de se coordonner. Ainsi, nous allons soutenir l'hypothèse descriptive que premièrement, les conventions soutenues par les acteurs dépendent de leur place dans le système d'action concret de l'ISR. Nous pensons que dans le processus de régulation à l'œuvre, chaque type d'acteurs défend un type de convention spécifique, qui s'explique en fonction des ressources qu'il a à sa disposition. Par exemple, les financiers sont plus enclins à avoir une conception financière et technique de l'ISR, là où les associatifs ont plutôt une conception militante.

Deuxièmement, il existe différentes formes de statuts hétérogènes et de comportements relationnels, qui varient de la cohésion au regroupement selon l'équivalence structurale des acteurs. Ces éléments posent nos hypothèses néo-structurales qui relient conventions et structures, pour mettre au jour le déploiement d'un processus social de régulation. Par exemple, certains acteurs pourront essayer d'influencer la future règle en tissant des types d'alliances spécifiques, soit avec des membres du marché qui leur ressemblent, soit avec des membres qui sont différents. Le bien-fondé de cette ressemblance peut être normative :

défendre la même convention, ou structurale : occuper la même position dans la structure et donc avoir accès aux mêmes ressources.

Ces deux catégories d'hypothèses, descriptives et néo-structurales, ne sont ici que définies. Il faut encore les préciser et les développer. Nous allons donc nous intéresser, dans la première partie de cette thèse, à l'historique de l'ISR, aux différences qu'il connaît entre les pays où il est pratiqué et surtout aux spécificités du marché français, de sa législation et des acteurs qui y participent. Grâce à ces détails sur notre objet de recherche nous pourrions comprendre le type d'encastrement auquel est soumise l'action dans ce marché et conclure la première partie en dressant six hypothèses descriptives et quatre hypothèses néo-structurales, conformes à la théorie que nous venons d'exposer, mais plus affinées en fonction de l'état des lieux du marché français de l'ISR.

PREMIÈRE PARTIE

L'ISR : UNE SITUATION D'INCERTITUDE ATTÉNUÉE PAR L'HÉTÉROGÉNÉITÉ DES ACTEURS

« L'investissement socialement responsable est un sujet « à la mode ». Il suscite et c'est heureux, le débat entre acteurs de mondes qui n'ont pas l'habitude de se parler et encore moins de se comprendre tant les « langues véhiculaires » sont différentes : acteurs de la finance, bien sûr, mais aussi entreprises, partenaires sociaux, organisations non gouvernementales, congrégations religieuses. »

Antoine de Salins, Membre du directoire du Fonds de Réserve pour les Retraites,
Préface, *L'Investissement Socialement Responsable*, De Brito C., et alii, 2005

Cette première partie est consacrée à la présentation du mouvement de l'ISR dans le monde et en France. Elle se subdivise en deux chapitres. En premier lieu, le chapitre 2 relate l'historique mondial de l'ISR et son contexte d'émergence et d'application en France. En second lieu, le chapitre 3 décrit le système français d'acteurs de l'ISR. Ces deux approches du mouvement de l'ISR en général, et du marché français en particulier, représentent les deux variables de l'équation de la construction sociale du marché en France. Elles permettent de mettre ainsi en exergue les fondements de l'ISR, ses relations avec les thématiques du développement durable (DD), et de la responsabilité sociale des entreprises (RSE). Par ailleurs, elle vise à positionner l'ISR dans le contexte financier international. Les principaux développements conduisent à clore le chapitre 2 sur la question de la définition du marché de l'ISR en tant que situation d'incertitude, notamment qualitative (Akerlof, 1970). Le chapitre 3 approfondit cette piste et développe la question du système d'action du marché français, c'est-à-dire de son organisation, des acteurs qui le composent et de leurs interactions, au sein de cette situation d'incertitude. Le marché s'inscrit dès lors dans les espaces sociaux de la finance. Toutefois, l'orientation socialement responsable (SR) apporte hétérogénéité à cet aspect financier. Des acteurs assez éloignés de la finance participent au marché pour répondre aux questions sociales et environnementales. Nous montrons que le marché français de l'ISR se construit sur un terreau d'incertitude restreint par des interactions sociales intenses entre acteurs hétérogènes. Cette démonstration s'appuie sur l'analyse de documents obtenus sur le terrain. Ces documents proviennent à la fois de la littérature grise, de la littérature

académique, notamment en sciences de gestion, mais aussi de documents à usage professionnel et de l'enquête ethnographique. Le chapitre 3 se fonde autant sur l'état des connaissances des acteurs, des connaissances académiques sur l'ISR que sur les premiers résultats de l'enquête ethnographique et de l'analyse des entretiens²³. Ce constat permet alors d'approfondir nos hypothèses descriptives et néo-structurales sur la construction sociale du marché.

²³ Pour plus de précisions sur la méthodologie, cf chapitre 4.

CHAPITRE 2 : FONDEMENTS ET HISTOIRE DE L'ISR

Nous allons d'abord évoquer les conditions d'émergence des mouvements d'investissement responsable dans le monde et en France. Ces conditions particulières illustrent les contextes culturels spécifiques à chaque marché. Cependant, un point commun aux différentes formes d'investissement éthique ou responsable se dégage : l'étroite relation construite autour du développement durable (DD), de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et de l'investissement socialement responsable (ISR). L'ISR représente pourtant une activité financière. En effet, il recèle une volonté d'évaluation des risques de l'entreprise, ce qui constitue le cœur de son activité. On peut alors affirmer que l'ISR est le pendant financier des mouvements de DD et de RSE. Cet exemple d'application du DD s'exprime différemment selon les pays, tout en gardant ses spécificités d'investissement. Toutefois, les différentes définitions de ce que doit être un fonds socialement responsable (SR) relèvent toutes l'incertitude relative à ce type d'investissement. En outre, l'extra-financier, s'il ne vient pas troubler l'orientation financière de l'activité, la rend incertaine et beaucoup plus complexe.

1. L'ISR, le pendant financier de la RSE

L'ISR se définit en tant qu'investissement ne prenant pas uniquement en compte des critères financiers, mais bien des éléments extra-financiers. Cette définition, initialement vague, induit une évaluation extra-financière des pratiques des entreprises. L'ISR est ainsi la traduction financière, et donc fondée sur l'évaluation des risques, de la RSE. Le concept de RSE est lui-même lié, au moins en Europe, à celui de DD. Le DD fonde les grands principes de la RSE. Cependant, les deux notions apparaissent de niveaux différents, macro-sociétal pour la première, micro-économique et centrée sur l'entreprise pour la seconde (Capron, Quairel-Lanoizelée, 2007). Cette notion-mère des démarches de responsabilité éthique, sociale et environnementale dans la sphère économique connaît une définition célèbre issue du rapport Brundtland, entérinée lors du sommet de la Terre en 1992 et donc validée par l'ONU : « *le développement durable, c'est s'efforcer de répondre aux besoins du présent sans*

compromettre la capacité de satisfaire ceux des générations futures »²⁴. Se référer à la définition du livre vert de la Communauté Européenne, de 2001, permet également de définir la RSE : « être socialement responsable signifie non seulement satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables, mais aller au-delà et investir davantage dans le capital humain, l'environnement et les relations avec les parties prenantes ». Cette définition se prolonge en précisant que les démarches doivent illustrer une « intégration volontaire par les entreprises de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et à leurs relations avec leurs parties prenantes ». On retrouve ainsi le triptyque du DD, ainsi que l'aspect nécessairement volontaire des démarches des entreprises.

Cependant, ces définitions manquent de clarté, car elles relèvent plus d'un programme d'action, ou d'une volonté collective, que d'une réelle théorie ou de mises en œuvre concrètes (Brunel, 2004). Le DD se définit par sa « finalité » et ses « manières de faire » (Brégeon, 2004). La notion du DD est parfois qualifiée de concept « fourre-tout », d'idéologie, voire de pléonasme, tout développement devant être par essence durable. D'aucuns arguent qu'elle a vocation à combler une forme d'incomplétude des théories économiques, en redéfinissant les notions d'intérêt général, de long terme, de risque ou de profit. Effectivement, le DD s'avère aujourd'hui très présent des discours politiques aux rapports d'entreprises, des instances internationales aux collectivités locales. Il n'est pourtant pas aussi novateur qu'il y paraît. Alors que ses principales thématiques occupaient régulièrement le devant de la scène, au cours de la seconde moitié du 20^{ème} siècle, il a éprouvé des difficultés à émerger avant les années 90 et étant donné le contexte politique international (Brunel, 2004). De même, se pose la question de son opposition, voire de sa cohabitation avec le terme plus générique de développement. Ce point n'est toujours pas clairement défini, vraisemblablement à cause des enjeux et débats relatifs à la mondialisation. Enfin, certaines des thématiques relatives au DD, comme le réchauffement climatique, sont très largement exposées au détriment du large spectre des aspects qu'il a vocation à englober et représenter.

La difficulté de penser de manière concomitante économie, société et environnement, reprise par le fameux slogan *Triple P*, pour « *people, planet and profit* », est le principal défi du DD. Ce défi ne semble pas encore totalement résolu. Cela entraîne un flou définitionnel de multiples interprétations pratiques et démontre que cette notion, très « à la mode », ne

²⁴ Rapport Brundtland, (1987).

s'incarne qu'imparfaitement. La versatilité du concept-mère de DD et ses enjeux définitionnels intrinsèques impliquent des conséquences sur la RSE et l'ISR, c'est-à-dire dans ses variations économiques et financières. En effet, la RSE est certes un concept établi dans le champ des sciences de gestion, mais elle a du mal à se traduire dans des méthodes managériales ou d'évaluation des entreprises (Allouche et al, 2004). L'action de certains entrepreneurs institutionnels est déterminante dans cette traduction du concept scientifique de RSE vers des pratiques d'évaluation des entreprises (Leca, et al, 2006).

La RSE se détermine généralement comme le fruit de démarches qui unissent l'entreprise avec toutes ses parties-prenantes (Acquier, Aggeri, 2005). Les raisons en sont diverses : pression, opinion publique, philanthropie, démarche plus volontaire... On relève dans l'actualité récente des exemples variés. Citons ainsi les appels au boycott émis par certaines ONG envers des groupes internationaux, comme Nike ou Gap, ou les politiques volontaires d'entreprises soucieuses des impacts de leurs activités, mises en place en partenariat avec des organisations de défense de l'environnement ou des droits de l'Homme. Il est souvent question, dans ces différentes pratiques, des relations de l'entreprise avec l'ensemble de la société. L'entreprise se positionne alors comme un acteur qui sort du strict champ économique. On parle de firmes « nœud de contrats », d'entreprise en relation avec ses parties prenantes, de firme « encadrée » ou enfin d'entreprise citoyenne (Carpon, Quairel-Lanoizelée, 2007).

Dès lors, la notion de responsabilité prend toute son ampleur dans le champ de la gestion de l'entreprise. Pour l'appréhender, on peut se référer à l'opposition, illustrée par Max Weber, entre *l'éthique de responsabilité*, qui dépend des répercussions futures de l'action, et *l'éthique de conviction*, qui correspond à un système de valeurs. Cette définition reste essentiellement philosophique, mais, la responsabilité pourrait aussi être abordée par une définition juridique²⁵. Il est intéressant de noter que cette distinction entre éthique de conviction et éthique de responsabilité est en outre mise en avant par Weber dans un contexte de réflexion sur le politique. La notion majeure de réflexion sur la RSE devient alors celle de l'intérêt : celui des actionnaires opposé à celui des dirigeants, celui de l'entreprise face à celui de la société. Cette définition de la responsabilité nous permet également d'introduire un élément

²⁵ La difficulté à définir la RSE, et la qualité souvent volontaire et non contraignante des démarches des entreprises en termes de RSE, nous ont fait préférer une définition philosophique de la notion, plus qu'une définition juridique.

fondamental dans la réflexion sur la RSE : la dimension temporelle. En effet, ce nouveau mode de gestion des entreprises insiste particulièrement sur le long terme.

Examinons maintenant les fondements théoriques de la RSE aux Etats-Unis. Nous nous appuyerons ici notamment sur le travail de J. Pasquero (2004). La RSE a vu le jour sur le continent nord-Américain, il y a un demi-siècle, à travers l'article fondateur de Bowen, « *Social Responsibility of The Business Man* » (1953). De grands philanthropes américains, comme Carnegie ou Rockefeller, ont représenté les pionniers dans l'application de pratiques visant à intégrer des considérations éthiques et citoyennes dans leurs affaires. Cette démarche se relie à l'éthos protestant. La réflexion théorique visant à comprendre le rôle de l'entreprise dans la société représente le point de départ de l'institutionnalisation de la RSE. Aujourd'hui, c'est une discipline à part entière des sciences de gestion, qui définit « *l'entreprise citoyenne* ». Elle s'appuie sur trois axes relatifs aux développements historiques du concept : en premier lieu, un axe philanthropique, développé sous la « *corporate social Responsibility* », ou « *responsabilité sociale* », puis, en second lieu, un axe managérial, représenté par la « *corporate social responsiveness* » ou « *réceptivité sociale* » et, enfin, un axe moral, connu sous le nom de « *corporate social rectitude* », ou « *rectitude morale* ». Ainsi, la RSE se pense aux Etats-Unis comme la gestion managériale et stratégique des interactions entre toutes les parties prenantes (Acquier, Aggeri, 2005). Ces parties prenantes représentent les catégories d'acteurs qui interviennent, de près ou de loin, dans l'environnement de l'entreprise, et réciproquement : actionnaires, salariés, fournisseurs, voisins, acteurs de la communauté etc... Les intérêts de la société et de l'activité économique ne sont plus posés comme forcément contradictoires, mais apparaissent comme complémentaires.

De manière plus pragmatique, la RSE peut se traduire dans la conception du gouvernement d'entreprises. J. Barbet (2004) distingue quatre modèles théoriques d'application de la RSE au gouvernement d'entreprise. Tout d'abord, le *modèle financier*, qui insiste sur le fait que les intérêts des actionnaires priment : s'ils sont bien défendus, l'entreprise a tout à y gagner. Dans cette conception, la RSE permet d'insister sur l'importance du long terme. En opposition à ce modèle financier d'adéquation des intérêts, de plus en plus de voix s'élèvent pour dénoncer la « *myopie des marchés* ». Ces critiques défendent ainsi le second modèle (Orléan, 2000), où il faudrait agir contre les biais court-termistes et mimétiques. Le troisième modèle insiste sur « *le volontarisme des parties-prenantes* ». Il est lié à l'idée sous-jacente d'une « *share-holder*

value ». Dans cette optique, « *l'organisation collective* » prône des actions allant de l'incitation au contrôle. Enfin, « *le modèle de la contestation du libéralisme* » ne reconnaît pas, contrairement aux modèles précédents, une possible convergence d'intérêt entre management, actionnariat et société (Lordon, 2000).

En guise de synthèse du champ épistémologique de la RSE, on peut se référer aux travaux de Capron et Quairel-Lanoizelée (2004), qui présentent ce champ en distinguant trois courants : « *le courant moraliste éthique « Business Ethics* », *le courant « Business and Society* » (ou *courant contractuel-sociétal*) et *le courant du « Social Issue Management* » (ou *courant utilitariste-stratégique*) ». L'éthique des affaires est essentiellement contingente de la morale du dirigeant. Le courant « *business and society* » insiste sur l'interrelation de la firme et de son environnement, allant jusqu'à formuler une forme de « *contrat social* ». Le courant « *social issue management* » intègre les attentes des parties prenantes, pour maximiser l'activité de la firme. Il s'agit donc d'une vision élargie du management. Il faut noter que ces trois courants ne sont pas exclusifs les uns des autres et sont en constante évolution.

Enfin, on note qu'une large part des travaux récents sur le RSE vise à l'expliquer dans une perspective néo-institutionnelle (DiMaggio Powell, 1983). Il semble que ce mouvement se développe selon un isomorphisme institutionnel dans un champ déjà très largement organisé par le concept de gouvernement d'entreprise (Rubinstein, 2006). La RSE est pensée comme le prolongement d'un encastrement de l'entreprise dans son environnement. Le concept théorique utile à l'analyse dans cette perspective est la légitimité (Capron, Quairel-Lanoizelée, 2004, Dejean, 2004), définie comme « *l'impression partagée que les actions de l'organisation sont désirables, convenables ou appropriées par rapport au système socialement construit de normes, de valeurs ou de croyances* » (Suchman, 1995, p 572, in Capron, Quairel-Lanoizelée, 2004, p 105). La RSE n'est donc pas qu'une question de règles ou de lois. Elle met en visibilité l'impact d'une activité économique sur l'ensemble de la société.

Il convient à présent de se concentrer sur les conséquences du défi terminologique, théorique et pratique du DD et de la RSE, sur l'activité financière d'investissement responsable, en développant l'historique de l'ISR dans différents pays et en France. L'ISR reflète en effet un monde divers et varié. Du fait du défi lié au triptyque, économie, société et environnement,

traduit en finance par *la triple bottom line*²⁶, il concerne différents types d'acteurs, qui eux-mêmes, comme le souligne l'un d'entre eux dans la citation d'introduction à ce chapitre, ont des langages divers. Pourquoi ont-ils décidé de s'entendre et de se comprendre pour agir collectivement à la création d'un marché ? C'est ce que nous proposons maintenant d'aborder en développant l'historique de l'ISR.

2. Des fonds éthiques américains à une conception française de l'ISR

Différentes pratiques de l'ISR existent dans le monde. Ce type d'investissement présente un ancrage historique spécifique qui a été interprété, voire réinterprété, dans le temps comme dans l'espace. L'ISR en France, s'il n'existe pas sans les fonds éthiques américains, s'en démarque. De plus, les contextes nationaux, et donc les différents acteurs et enjeux relatifs à chaque pays, sont à prendre en considération pour une analyse comparative (D'Iribarne 1989). Il existerait notamment des orientations culturelles, pour la définition des différents critères extra-financiers. La France et la Belgique seraient plus axées sur l'aspect social, en mettant l'accent sur les critères relatifs aux ressources humaines. Le Royaume-Uni et les Etats-Unis tendraient davantage vers ce que l'on appelle les Charities, soit le mécénat. L'Allemagne aurait un caractère plus écologique (De Brito, et al, 2005). Le développement des réflexions développées ici ne prétend pas à la réalisation d'une analyse sociétale comparative. Mais, il vise à illustrer un état des lieux de ce que peut-être l'ISR dans le monde.

L'internationalisation de la finance nécessite à la fois une prise en compte du contexte mondial, et une compréhension d'un marché national. Par ailleurs, on relève en France un problème de terminologie (Giamporcaro-Saunière, 2006). Ce flottement terminologique est représentatif d'un contexte spécifique. Il a été récemment réglé par le vocable « ISR ». La France a longtemps hésité entre les termes « fonds éthiques » et « fonds de développement durable », oscillant donc entre les notions d'éthique et de développement durable. Aujourd'hui, le consensus d'établit autour de vocable d'ISR. Ce choix d'une terminologie, relative au vocabulaire financier et à la « responsabilité », peut être considéré comme l'indice d'une conception spécifique, avant tout à dominante financière.

²⁶ Littéralement : trois lignes au compte de résultat qui évalue l'activité de l'entreprise. Ces lignes sont des comptes économiques, sociaux et environnementaux. Cette triple bottom line a été l'un des arguments principaux des défenseurs de l'ISR à l'origine du marché. C'est une vision financière, car centrée sur le risque. elle repose sur l'idée qu'il est plus efficient, en termes de performance, d'englober la société et l'environnement, dans l'évaluation d'une entreprise.

2.1 Des Etats-Unis à l'Europe continentale, de l'éthique au développement durable.

Plusieurs praticiens de ce marché ont réalisé un ouvrage pour décrire et comprendre, de leur point de vue de praticiens, le marché de l'ISR (De Brito, et al., 2005). Ils consacrent un chapitre à ce qu'ils nomment la « *diversité de l'ISR* ». D'autres sources, comme les rapports des associations de lobby pro ISR, notamment les Social Investment Forums, ou SIF, (US SIF, Eurosif, FIR) nous permettent de revenir sur l'historique de l'ISR et les résonances des pratiques spécifiques à chaque pays.

2.1.1 *Des origines américano puritaines*

L'investissement éthique naît au 18^{ème} siècle aux Etats-Unis. En effet, des congrégations religieuses protestantes, notamment Quakers, s'interdisent alors tout investissement dans les actions pécheresses, les fameux *sin stocks*. Cela correspond à tout ce qui peut être moralement répréhensible pour la religion : tabac, alcool, armement, jeux, pornographie... Dans les années 1920, en pleine période de Prohibition, ce type d'investissement se structure davantage pour former les premiers fonds éthiques comme le *Pioneer Fund* de Boston (Loiselet, 2000, Féron et al., 2001 in Dejean, 2004). Ces fonds se présentent clairement comme une réponse à une question d'ordre moral et ouvrent la voie de l'investissement à des congrégations religieuses, tout en respectant leurs principes bibliques. Ils représentent le lieu d'expression de type financière du milieu religieux puritain. Ils reposent sur une forme de rationalité axiologique, qui en explique la création.

Ensuite, les critères des fonds s'étendent à d'autres mouvements sociaux. Un regain des fonds éthiques aux Etats-Unis est consécutif à deux événements d'ordre politique, dans les années 1970 et 1980 : la guerre du Vietnam et l'Apartheid en Afrique du Sud. Le conflit en Asie du Sud-Est a généré un militantisme actif des mouvements étudiants, qui s'exprime, notamment, par une pression sur les Universités, pour l'arrêt de leurs investissements dans l'armement. De même, les années 1980 ont ouvert un débat international sur la politique d'Apartheid en Afrique du Sud. Les entreprises ayant investi des capitaux dans ce pays se voient menacées de sanctions par les mouvements citoyens américains. La pression se présente essentiellement comme financière. Les fonds menacent de ne plus investir dans les entreprises actives dans ce

pays. Cet historique des fonds éthiques aux Etats-Unis lie fortement l'exclusion de certaines entreprises de l'univers d'investissement à une question de contexte politique. On peut toutefois y ajouter des éléments microsociaux, fonctions du groupe de pression et de ses valeurs.

C'est en effet dans les années 1970 que les fonds solidaires, visant à reverser une partie des bénéfices à la communauté, ont vu le jour. De nombreuses études sociologiques ont analysé ces *Non-Profit Organisations* et les raisons, notamment fiscales de ces dons venant des entreprises (Burt 1983, Galaskiewicz, Bielefeld, 1998).

Enfin, les années 1980 représentent l'époque de la prise de conscience de la protection de l'environnement. Les premiers fonds à critère positif sur la protection de l'environnement apparaissent. Ils s'accompagnent souvent d'une réflexion sur les critères de ressources humaines. On peut faire le lien entre ce phénomène et la création d'entreprises éthiques comme *Ben & Jerry's*, qui a fabriqué ses premières crèmes glacées dans une petite boutique du Vermont en 1978, et qui met en avant le concept de « *prospérité partagée* »²⁷. Parallèlement, *The Body Shop*²⁸, réputé pour sa politique contre les tests sur les animaux, a commencé à produire des cosmétiques à Brighton en 1976. Certes, cette entreprise n'est pas américaine, mais, elle révèle, dès cette période, l'intérêt naissant pour des thèmes éthiques, particulièrement liés à l'environnement dans le monde anglo-saxon. *The Body Shop* diffuse aujourd'hui une gamme de commerce équitable²⁹.

Aujourd'hui, le marché américain est principalement composé de techniques de filtrage exclusif, appelés screening, d'activisme actionnarial et d'investissement communautaire³⁰. Les principes d'exclusion sont toujours très présents. Toutefois, le filtrage sur des critères positifs de bonne performance sociale commence à être pris en considération. Le tabac et l'alcool tiennent le haut du pavé dans la composition des filtres exclusifs, puis suivent les jeux, l'armement et les relations avec la communauté. Le nombre total de fonds a quadruplé en passant de 55 en 1995 à 201 en 2005, pour des encours de 12 milliards de US\$ à 179. Un dollar sur 10 dans la gestion professionnelle est investi, aux Etats-Unis, sous une forme ou

²⁷ <http://www.benjerry.fr/unephilosophieunique/index.php>

²⁸ http://www.thebodyshopinternational.com/web/tbsgl/about_where.jsp

²⁹ Ces deux entreprises sont aujourd'hui des filiales de grands groupes. Ben and Jerry's a été racheté par Unilever en 2000 (source : <http://www.benjerry.fr/plus-glace/histoire/>) et The Body Shop appartient depuis mars 2006 au groupe L'Oréal (source : <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=102208>).

³⁰ La définition des différentes pratiques de l'ISR est dans le paragraphe 3 du chapitre 2.

une autre d'ISR³¹. L'ISR enregistre une croissance rapide particulièrement au sein des fonds de pensions. Ces derniers n'hésitent pas à exercer leurs droits relatifs à la propriété des actions, souvent sur des questions sociales ou de gouvernement d'entreprise. Le nombre d'actifs appartenant à des institutionnels qui ont proposé des résolutions sociales, environnementales ou de bonne gouvernance d'entreprise est passé de 448 milliards de US\$ à 703, entre 2003 et 2005³². De plus, le *Sarbanes-Oxley Act*, voté en 2002, suite aux différents scandales financiers et comptables établit, entre autres, un cadre réglementaire pour l'ISR. La gouvernance responsable d'entreprise devient un critère de plus en plus central.

L'ISR a induit aux USA un débat sur la responsabilité fiduciaire. En effet, dans ce pays, le gérant se doit légalement d'obtenir un rendement le plus élevé possible pour son client, ce qui engage sa responsabilité fiduciaire. D'aucuns arguent qu'un investissement SR ne peut être le plus rentable possible. La question de la responsabilité fiduciaire se pose donc aujourd'hui en ces termes aux Etats-Unis :

encadré 1 :La responsabilité fiduciaire aux USA

*« Loin de compromettre la responsabilité fiduciaire, l'intégration, dans les procédures d'investissement, de facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernement d'entreprise est, de plus en plus, reconnue comme un élément émergent de la responsabilité fiduciaire, et plus particulièrement pour des investisseurs aux horizons longs termistes et qui possèdent des portefeuilles d'investissement à la portée mondiale. »*³³

Source : 2005 Report on socially responsible investing trends in the United-States, 10-year review, Social Investment Forum

Pour les défenseurs américains de l'ISR, l'approche extra-financière n'est pas incompatible avec la responsabilité fiduciaire. Au contraire, l'ISR est perçu, si ce n'est comme plus rentable, comme plus adapté aux besoins spécifiques de certains investisseurs, comme les fonds de pension, internationaux et à l'horizon d'investissement plus long termiste.

En France, la gestion « *en bon père de famille* » définit la question de la responsabilité fiduciaire. Le gérant se doit de mettre en œuvre les moyens d'avoir une performance correcte.

³¹ Source : 2005 Report on socially responsible investing trends in the United-States, 10-year review, Social Investment Forum

³² source : ibid.

³³ « *Far from compromising fiduciary responsibility, the incorporation of environmental, social, and governance factors into the investment process has increasingly become recognized as an emerging element of fiduciary duty, particularly for investors with long-term horizons and portfolios that have global reach* »
Traduction par nos soins.

Elle ne révèle pas d'obligation de résultat, mais d'obligation de principe. Les acteurs français ne sont donc pas choqués par l'ajout de critères extra-financiers. Dans sa conception française, l'aspect extra-financier n'ouvre pas un débat sur la responsabilité fiduciaire. En réalité, en France ces critères semblent cohérents, voire convergents, avec la représentation du « bon père de famille ». Il est vrai que les gérants français n'ont pas une conception de l'ISR reposant sur l'exclusion de certaines entreprises, conformément à un principe moral. Aux Etats-Unis, ces exclusions pourraient engager la responsabilité du gérant, qui, en se refusant certains secteurs, ne pourrait pas assurer une bonne performance. Les valeurs compromettraient la logique d'investissement et donc entameraient la responsabilité fiduciaire. Mais, l'extrait du rapport du US SIF (encadré 1) montre que le poids des fonds de pensions et donc de leur gestion à plus long terme change, dès lors et dans ce pays, la logique du rapport entre ISR et responsabilité fiduciaire.

2.1.2 *Le Royaume-Uni : du restreint terreau éthique au développement général de « l'engagement »*

Le marché britannique représente le marché européen le plus significatif. Ses orientations sont davantage tournées vers celles de la bonne gouvernance d'entreprise³⁴. Des politiques de dialogue avec les entreprises, sous l'action des fonds de pensions, sont ainsi mises en place. L'ISR britannique se décompose en trois marchés : les fonds institutionnels, les fonds particuliers et les fonds d'investissement dans de petites entreprises écologiques. Il connaît principalement deux types de pratiques : le filtrage, positif ou négatif des actions, et le dialogue avec l'entreprise, ou *engagement*. Le gérant interroge alors régulièrement l'entreprise sur ses pratiques. Ce dialogue peut être suivi, en cas de profonds désaccords entre les équipes dirigeantes et le gérant, de sanctions prononcées lors des Assemblées Générales d'actionnaires. Dans ce cas, on parle de *shareholder advocacy* ou d'activisme actionnarial. Mais, en pratique, les votes contre les résolutions des équipes en place sont rares. L'engagement s'illustre, en Grande-Bretagne, comme une pratique non militante et progressiste, plus qu'une sanction. Le gérant doit exercer un dialogue avec les entreprises, pour les orienter de manière socialement responsable, en amont de l'Assemblée Générale. Cette pratique est pensée comme une relation au jour le jour et au cas par cas. Le marché britannique est emblématique de l'engagement. Les fonds investis sous une forme

³⁴ Comme celui-ci peut être défini dans le Rapport Cadbury, 1992.

d'engagement en Grande-Bretagne représentent 84,2 milliards de livres sterling, contre seulement 0,2 milliard pour l'exclusion et 0,2 milliard pour la sélection positive et les critères de développement durable, enfin, 1,4 milliards utilisant à la fois exclusion et DD³⁵.

Le marché outre-manche a, comme le marché américain, des origines éthiques voire religieuses. L'agence de notation extra-financière EIRIS³⁶ (Ethical Investment Research Service) créée, en 1983, fut la première agence de notation extra-financière en Europe. Cette structure britannique a pour vocation de produire de l'information éthique sur les entreprises. Cette information éthique est définie par des critères d'exclusion. L'agence a vu le jour suite aux besoins de différentes congrégations religieuses pour la gestion de fonds déjà existants. Les années 1980 représentent en Grande-Bretagne une période de création de fonds éthiques. Il est clair qu'aujourd'hui le marché britannique est puissant, grâce à l'intérêt de certains fonds de pension pour l'investissement responsable. On peut citer le *Universities Superannuation Scheme*, USS, fonds de pension des fonctionnaires universitaires, qui s'est engagé dans une gestion SR, notamment pour résoudre des questions liées à la prise en compte du long terme³⁷.

La législation britannique relative à l'investissement responsable s'articule autour de deux lois : le *Pension Act* de 1995, et le *Charity Trust Act* de 2000. Le *Pension Act* régule l'activité des fonds de pensions. Un amendement de 2000, le *SRI Pension Disclosure Regulation*, oblige les fonds de pensions, dans les documents de communication concernant leur politique d'investissement, à faire état de leur politique SR, s'ils en appliquent une. Cette loi ne représente pas une obligation d'être SR. Il s'agit, pour l'investisseur, d'être le plus transparent possible sur ce que veut dire sa démarche socialement responsable, quand il a choisi cette voie. On appelle cette obligation le principe de *disclosure*, qui pourrait être traduit en français par « la communication sur les principes du fonds ». Le *Charity Trust Act* demande aux *trustees* d'organismes de charité d'investir de manière socialement responsable. Cette forme d'investissement est perçue comme, de facto, plus adaptée à leur activité.

³⁵ source : Eurosif, SRI among European institutional investors, 2003, Report

³⁶ Source : <http://www.eiris.org/Pages/TopMenu/Resear.htm>

³⁷ Source

http://www.usshq.co.uk/special_interest_groups_index.php?name=SPECIAL_INTEREST_GROUPS_INVESTMENT

2.1.3 L'Europe continentale, diversité qualitative et quantitative

Les fonds de pensions néerlandais sont eux aussi très actifs dans la gestion socialement responsable : 1% de leurs investissements est SR, soit 3,1 milliards d'euros.³⁸ La pratique la plus répandue est l'exclusion de certains types d'actions. Mais, la logique qui vient soutenir cette exclusion n'est pas liée à une morale. Les investisseurs veulent ainsi se prévenir des risques. Ce ne sont donc pas des motifs religieux, mais une approche financière qui justifie la politique de ces fonds de pensions néerlandais SR. Il existe aussi aux Pays-Bas, ce qu'on peut appeler des « fonds verts » à destination des particuliers, ce sont des *Green Savings and Investment Plans*, lancés en 1995. Des réductions fiscales sont accordées aux investisseurs qui investissent dans des catégories écologiques prédéfinies comme, par exemple, les énergies propres. Depuis 2001, ce type d'avantage fiscal fonctionne aussi pour des investissements dans projets sociaux, généralement de micro-crédit. En France, la récente transformation du CODEVI en « livret pour le développement durable » procède d'une approche similaire, visant les particuliers.³⁹

Dans les pays germanophones, l'ISR est traditionnellement plus écologique. En Allemagne, la dénomination « fonds verts » est d'ailleurs utilisée pour désigner le phénomène ISR. Le principe de disclosure britannique a également inspiré la réforme des retraites outre-rhin. La Suisse est un pays également très engagée dans l'ISR et est considérée comme pionnière, car les premiers fonds de développement durable y sont nés dans les années 1990. De plus, dans ce pays, la recherche extra-financière s'est rapidement institutionnalisée. En effet, en 1990, l'agence Centre Info fut créée. Puis SAM⁴⁰, Sustainable Asset Management, société de gestion dédiée à l'ISR et fournisseur d'informations extra-financières, a vu le jour en 1994. Cette société produit notamment des indices SR en collaboration avec le Dow Jones et STOXX.

Dans les pays nordiques, et plus spécifiquement en Norvège, l'ISR est un investissement autant public que privé. Le DD trouve en outre particulièrement écho dans ce pays, ne serait-ce que parce qu'un de leurs anciens premiers ministres, Mme Brundtland, donna son nom au

³⁸ Source : Eurosif, SRI among European institutional investors, 2003, Report

³⁹ <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=103592>

⁴⁰ Source : <http://www.sam-group.com/html/xmain.cfm>

rapport de 1987 qui le définit. Storebrand, assureur norvégien, met en place, dès le milieu des années 90, des outils pour assurer une gestion SR. Un bureau⁴¹ est ouvert à Paris dans la fin des années 1990, où toute la gestion y est SR. Dans ce pays, le fonds de réserve pétrolier, *Norwegian Government Petroleum Fond*, est l'arme principale de l'arsenal public SR. Ce fonds vise à prémunir l'Etat norvégien du départ à la retraite des baby-boomers, grâce à la gestion des actifs, issus de la découverte de gisements de pétrole en Mer du Nord. Lors de la création du fonds et sur demande du Parlement norvégien, la possibilité d'intégrer dans certaines poches des critères SR a été étudiée. Depuis 2004, la totalité des réserves de ce fonds sont gérées selon des critères SR.

La Suède s'est doté, en 2001, grâce au national *Swedish Pension Fund Act*, de fonds dits « tampon », pour le système national des retraites. Ce sont les fonds AP. Ils pratiquent le vote en Assemblée Générale, en suivant des lignes directrices établies par la loi. Lors des votes, l'accent est mis sur le long terme et l'intérêt national. De même, en respectant le principe de disclosure, ces fonds publient leurs considérations SR, s'ils en ont. L'objectif premier reste financier, étant donné la nécessité d'un haut retour sur investissement, relatif à l'aspect tampon des fonds AP. L'un de ces fonds de pension nationaux, le fonds AP1, est particulièrement engagé dans l'ISR. Il pratique une politique de dialogue avec les entreprises. Celles-ci peuvent être exclues en cas de pratiques irresponsables. En pratique, une seule entreprise l'a été jusqu'ici⁴².

La Belgique s'est, elle aussi, dotée, en Flandres, d'un fonds de réserve, le fonds flamand d'assurance soin, ou *Vlaams Zorgfonds*⁴³, organisme public flamand, créé par le décret du 30 mars 1999, portant sur l'organisation de l'assurance maladie. Ce fonds fonctionne selon une gestion SR, qui se compose d'un comité d'accompagnement et d'une collaboration étroite avec Ethibel, agence de notation extra-financière belge. Cette agence est particulièrement reconnue pour sa démarche de labellisation des fonds socialement responsables.

Les pays latins, comme l'Espagne et l'Italie, n'ont pas encore réellement développé de marché ISR. Dans ces deux pays, les critères SR sont principalement utilisés dans les marchés

⁴¹ Il est aujourd'hui fermé.

⁴² source : intervention de Mme Nadine Viel Lamare, Head of Public Relations du premier fonds de pension suédois AP1, lors de la présentation du groupe de travail conjoint AFG FIR ORSE, sur les législations européennes.

⁴³ source : intervention de Mr Luc Huybrechts, Directeur du Vlaams Zorgfonds, lors de la présentation du groupe de travail conjoint AFG FIR ORSE sur les législations européennes.

tournés vers les particuliers. Cependant, l'Espagne porte un regard accru sur les critères de bonne gouvernance d'entreprise. La réforme des retraites italiennes devrait également permettre l'émergence du concept SR de l'autre côté des Alpes.

2.1.4 *Autres exemples de marchés ISR*

La prise en compte de critères extra-financiers dans le reste du monde est souvent corrélée au niveau de développement des pays. Cependant, il existe certaines tentatives et des expériences réalisées dans d'autres pays que les pays Occidentaux. Les encours SR en Afrique du Sud, par exemple, s'élèvent à 1200 millions de US \$ en 2003, répartis dans 5 fonds. Les pratiques sud africaines sont à classer en trois catégories : les fonds solidaires, les fonds sociétaux pour le *Black Economic Empowerment*, et enfin, les fonds SR comme nous les connaissons en Europe. La prise en compte du Black Economic Empowerment et de la lutte contre l'épidémie de Sida est très présente dans la définition des critères extra-financiers. Le Brésil est une figure déterminante, pour les pays émergents, en matière d'ISR, notamment dans sa prise en compte des considérations sociétales et environnementales. Mais, les encours y restent encore très faibles⁴⁴. L'Asie ne s'est mise que tardivement à la prise en compte de critères socialement responsables dans la gestion d'actif. Elle le fait principalement par le biais environnemental. Il faut noter que cette région du monde n'a pas connu de phase éthique. Enfin, on peut remarquer l'existence de fonds coraniques qui sont, sur le principe, très proches des premiers fonds religieux américains.

2.2 Différentes pratiques pour organiser la promotion des produits

Cette « *diversité de l'ISR* » (De Brito, et al., 2005) à l'échelle internationale, présente des résonances dans le marché français. Elle se fait l'écho des diverses conceptions de l'ISR, même s'il existe, en France, une pratique majoritaire. Aujourd'hui, n'importe quel fonds peut être estampillé ISR : il n'a qu'à expliciter sa politique de gestion. Mais rien ne définit ce que doit être précisément une politique de gestion SR. En effet, l'AMF reconnaît l'appellation, mais n'a pas défini le cadre de son utilisation. Cet état de fait conduit à considérer l'ISR comme une « *appellation non contrôlée* », pour reprendre les termes de Capron et Quairel-Lanoizelée (2004). Il n'existe pas de définition formelle et légitime de l'ISR à l'heure

⁴⁴ source : De Brito et al. Op cit.

actuelle. On observe cependant des indications sur l'orientation choisie. Celle-ci est généralement fonction de la politique de gestion du fonds ou de sa date d'apparition dans le marché. La littérature d'acteurs (Plihon, Ponsard, 2002, Wiedemann-Goiran, et al., 2003) et académique (Capron, Quairel-Lanoizelée, 2004) a l'habitude de définir l'ISR selon l'historique du marché. On distingue alors des fonds de première, deuxième ou troisième génération, correspondants aux fonds éthiques, aux fonds à filtrage positif et aux fonds de développement durable. Nous allons à présent examiner les tentatives de définition de l'ISR par les acteurs de l'ISR. Elles témoignent souvent d'une hiérarchisation des pratiques. Toutefois, elles ne reflètent pas pour autant une distinction conceptuelle claire.

2.2.1 Pratiques du monde de la gestion pour compte de tiers : la notion de risque mise en pratique

Il est utile de rappeler ici les grandes lignes de fonctionnement de l'industrie de la gestion pour compte de tiers ou asset management. Jusqu'à la loi MAF sur la modernisation des activités financières, le monde de la gestion en France était local, artisanal et fonctionnait par réseaux. L'internationalisation de la finance et l'arrivée d'investisseurs étrangers dans le marché français a profondément changé la donne. Auparavant, les gérants travaillaient de manière isolée, essentiellement pour de riches particuliers. Or, les besoins d'investisseurs institutionnels, nouveaux acteurs de la finance moderne, comme les fonds de pensions étrangers ou les OPCVM français, s'avèrent différents. Cette catégorie d'investisseurs permet, aujourd'hui, de regrouper les actionnaires dans des fonds. La gestion pour compte de tiers s'est tournée vers ce type d'investisseur collectif. Ainsi, toutes les grandes banques ou sociétés d'assurance se sont dotées, à partir des années 1990, d'une société *d'Asset Management*, qui permet d'obtenir des mandats de gestion pour gérer les actifs d'institutionnels. Ces sociétés sont donc maintenant, sous l'influence anglo-saxonne, organisées de manière industrielle et technique, même si persistent, en France, des principes d'organisations antérieurs (Kleiner, 2003).

Cette transformation de l'industrie de la gestion pour compte de tiers a remanié ses fondements, notamment ceux liés à la notion de risque, centrale dans cette industrie. Le contexte concurrentiel de l'asset management repose sur la différenciation des modes de gestion. Ces modes de gestion illustrent la traduction technique d'une approche du risque.

L'ISR en fait pleinement partie. Mais, la gestion alternative peut se présenter comme un autre exemple des transformations techniques relatives à la création de cette industrie.

Examinons, à présent, les techniques de travail de la gestion, c'est-à-dire les tâches du gestionnaire. Le gérant décide, en premier lieu, de l'univers d'investissement. Il peut choisir une zone économique ou géographique, par exemple la zone euro ou la zone Europe. Ensuite, selon la politique d'investissement (classique, ISR, alternative...), il sélectionne des actions éligibles dans cet univers d'investissement. Pour constituer le fonds, il privilégie, en fonction de différents critères, certaines de ces actions éligibles. Cette tâche constitue le *process* technique financier. Lorsque les critères sont strictement financiers, le gérant opère souvent son choix en comparaison avec un indice boursier. Cet indice représente le niveau de performance requis pour le fonds. Le gérant suit alors ce qu'on appelle un *benchmark*.

Quand les critères sont extra-financiers, l'exercice d'éligibilité et de sélection se révèle plus complexe. Toutefois, il procède de la même technique financière. Premièrement, le filtre extra-financier peut s'appliquer à deux étapes : au niveau de l'univers d'investissement ou au niveau de la sélection des titres. Cela dépend de la conception de la responsabilité, requise par le gérant. Elle est, le plus souvent, définie par la politique de la société de gestion. Cette responsabilité peut être de deux ordres : soit un objectif à atteindre, soit une contrainte sur les sélections. Elle influence alors les processus de gestion. Selon, ces processus, les critères SR s'appliquent soit en amont, c'est-à-dire sur l'univers d'investissement intrinsèquement responsable. La sélection qui s'exerce alors sera strictement financière. Les critères SR peuvent également s'appliquer en aval des processus, c'est-à-dire au cours de la sélection de titres, jugés comme plus responsables, dans un univers donné d'entreprises. Le gérant peut par ailleurs réaliser un benchmark SR, grâce à des indices SR. Dans ce cas, le gérant dispose d'un univers spécifique, souvent fourni par les bases de données des agences de notation, qui fabriquent et vendent ces indices. Pour ce faire, les agences sélectionnent certaines entreprises, dépassant un certain seuil « de responsabilité ». Ce seuil est une décision de l'agence, mais il dépend aussi de ses techniques de notation et de pondération. Les sociétés de gestion peuvent également réaménager les univers fournis par les agences ou demander aux agences de produire des univers d'investissement « spécifiques » car respectant leur propre politique de gestion SR.

Lorsque le filtre extra-financier s'applique lors de la sélection des titres, il faut définir les critères extra-financiers. Cette définition est variable et particulière. Prenons l'exemple d'un fonds américain : il sera SR, selon les critères des congrégations religieuses, s'il n'investit pas dans des entreprises liées à l'avortement. Mais, pour des libéraux américains « pro-choice », le critère sera inversé et jugé comme non SR. L'échelle de valeurs des clients intervient donc dans la définition des critères. Par exemple, dans les fonds créés pour et avec le concours des congrégations religieuses, la définition de la politique SR de la société de gestion est dépendante de la relation que le gérant entretient avec ces types de clients. La définition des processus de gestion passe par l'établissement de cette relation, notamment dans la création de comité de suivi des fonds, composé du gérant, des clients et d'experts... On peut considérer que les procédures d'appels d'offres des clients institutionnels, tels que celles des fonds d'épargne salariale ou du fonds de réserves pour les retraites (FRR), fonctionnent selon le même mécanisme. La définition des critères s'établit dès la relation gérant-client, au cours de la procédure d'appel d'offre.

Mais, certains fonds n'apparaissent pas par la volonté des clients. Ils sont montés a priori et doivent être vendus par la suite (à des institutionnels ou à des particuliers en agence). Dans ce cas, il faut sélectionner ce qui est SR et ce qui ne l'est pas. Faire ce choix nécessite alors de se référer à certaines valeurs. Certaines sont plus légitimes et reconnues que d'autres. En France, l'orientation plus sociale des fonds est communément admise. Cette valeur permet de choisir des techniques de notation et de gestion. Ainsi, elle fait prévaloir un recours à des indicateurs de ressources humaines. Mais, cet exemple ne résoud pas toutes les interrogations qu'un gérant peut avoir, qu'elles soient déontologiques ou marketing, quand il se pose la question de savoir s'il met une entreprise comme Total ou Danone dans son fonds. Là réside toute la difficulté de l'ISR. Il faut régler cette question inhérente à la définition de l'éthique, ou plutôt des éthiques, ce qui apparaît comme un contresens.

Ainsi, le monde de l'investissement responsable français a l'habitude de se reporter à diverses pratiques, qui représentent des traductions des différentes conceptions du SR. Le concept SR est alors technicisé autour de *process*, mot qui désigne les processus de gestion, particulièrement techniques et mathématisés. Cette technicisation permet alors de régler, en partie, la qualification et d'éviter le débat conceptuel autour de la notion de responsabilité. De manière générale, l'organisation de la promotion de l'ISR, auprès de ses clients potentiels, repose sur cet argumentaire technique. La justification de la responsabilité des fonds, au

travers d'un exposé technique sur la sélection et l'implémentation des critères extra-financiers, a l'avantage de convaincre les clients sur l'engagement SR de la politique de gestion. De même, il les amène à adhérer aux choix du gérant. La présence, dans le fonds, de telle ou telle entreprise, parfois polémique aux yeux du grand public, ne fait plus débat car elle est justifiée par la technique de gestion. Lors de l'enquête ethnographique, nous avons eu l'occasion d'assister à de nombreuses présentations de sociétés de gestion. L'argumentaire se développe toujours autour d'une explicitation de la technique de gestion SR. Il sert ainsi à convaincre de la responsabilité du fonds. Cependant, chaque société de gestion possède son propre processus ou *process*. C'est même ce qui la différencie, en termes de concurrence, des autres sociétés de gestion. La diversité des techniques reste d'actualité, et s'appuie sur « la diversité de l'ISR », malgré une uniformisation de l'utilisation des techniques comme principe de référence.

En définitive, la diversité des pratiques techniques d'ISR illustre la lutte des différents acteurs pour la légitimité (Giamporcaro 2002, Déjean, 2004). Différentes stratégies de légitimation s'exercent et traduisent toutes un conflit sur la définition de l'ISR, incarnée dans les pratiques. Ce conflit possède une large dimension politique car son véritable enjeu est de trouver et garder une place dans le marché. Pour comprendre cette dimension politique, il faut donc examiner les trois principales pratiques de l'ISR : l'exclusion, le screening positif et l'activisme actionnarial.

2.2.2 *screening négatif : exclusion*

La première pratique, décrite par les acteurs quand on les interroge sur les différentes manières de mettre en application l'ISR, est celle du *screening*, ou filtrage. C'est un procédé classique en finance, qui consiste à appliquer un filtre pour sélectionner les actions éligibles au portefeuille. Ce filtrage peut être appliqué de manière négative. Il s'agit alors d'exclure certains secteurs d'activité. On parle également d'exclusion pour décrire le screening négatif. Ce procédé est utilisé par les fonds éthiques, qui écartent des secteurs « sensibles » comme le tabac, l'alcool ou la pornographie... Les secteurs d'activité visés ne peuvent, pour des raisons d'un autre ordre que financier, appartenir à l'univers d'investissement. La pratique originelle des fonds religieux américains ou anglais reposait sur le screening négatif. Ce type de pratique s'accorde aussi avec la philosophie des fonds coraniques.

Les fonds de pensions néerlandais pratiquent eux aussi majoritairement le screening négatif, mais dans une optique très différente. Dans leur cas, l'exclusion est justifiée par une politique de gestion des risques. L'argumentaire n'est pas moral, mais il expose l'impossibilité d'un *business-plan* viable à long terme pour certains secteurs. C'est, par exemple, le cas du tabac. Ces fonds font l'hypothèse que le tabac sera prohibé ou que le nombre de fumeurs va décroître, étant donné leur morbidité. Le tabac ne représente donc pas un investissement rentable à long terme. Dans le cas des fonds éthiques américains, la rationalité est davantage axiologique, elle est utilitariste pour les fonds néerlandais.

2.2.3 *screening positif et « best-in class »*

Pour la pratique dénommée screening positif, le filtrage n'est plus exclusif, mais sélectif. L'idée n'est plus d'exclure certains types d'entreprises, mais de les inclure pour leur plus-value sociale ou environnementale. Les entreprises sont sélectionnées sur leurs bonnes, voire meilleures, démarches de RSE. On ajoute aux critères financiers des considérations de développement durable. Le principe de la « triple bottom line » prévaut, il traduit l'intégration, des trois dimensions du DD à la performance d'une entreprise et dans une perspective de long terme.

Cette sélection positive peut s'effectuer secteur d'activité par secteur d'activité. On parle alors de « *best-in-class* ». En effet, il est difficile de comparer les activités polluantes d'une banque et d'un groupe pétrolier. Les sociétés de gestion comparent, quand elles pratiquent le *best-in-class*, les démarches des entreprises d'un même secteur d'activité. L'idée sous-jacente est de ne pas choisir seulement les bonnes entreprises, mais de privilégier surtout les meilleures au sein d'un secteur. Ce faisant, le gérant, en récompensant les « meilleurs », pense participer à l'augmentation du niveau de responsabilité du secteur. Ainsi, le secteur pétrolier est un secteur dynamique, mais intrinsèquement polluant. Le gérant espère, en sélectionnant les pétroliers les moins polluants, participer à l'évolution des pratiques vers plus de responsabilité environnementale dans ce secteur. En outre, derrière cette pratique il y a la croyance pour les acteurs que ce secteur sera, à terme, plus rentable s'il devient plus responsable.

La difficulté réside dans la définition d'une « bonne » pratique et -a fortiori- une « meilleure » pratique. Ce choix procède d'un calcul, mais également d'une classification plus subjective et interprétative. On peut faire appel à la notion de « *qualcul* » pour expliquer ce calcul qualitatif (Cochoy 2002, Giamporacro-Saunière, 2006). En effet, la sélection s'effectue grâce à des dispositifs spécifiques, qui mêlent la pondération de certains secteurs ou critères avec un seuil de sélection. Ce qui apparaît comme une démarche quantitative, grâce à l'utilisation des mathématiques et de techniques afférentes, possède également une dimension d'estimation qualitative. Elle s'exprime, par exemple, dans la définition des critères ou dans la sous/sur-pondération de certains secteurs. Elle implique également une part d'interprétation.

Le screening positif, et le « best-in-class », sont majoritaires en France. Ils englobent les « fonds de développement durable » et les fonds SR. L'idée principale de ces fonds est de croiser critères financiers et critères de DD. Ce croisement s'opère de manières très diverses. En effet, il est nécessaire de construire un « dispositif de jugement » (Karpik, 1989) avant de pouvoir appliquer la technique de gestion. Ce dispositif de jugement peut se référer explicitement au DD, mais il n'est pas encore normé dans le marché français. Il est également double : soit, il s'opère en amont et est externe à la société de gestion, afin de récolter et traduire l'information extra-financière, venant des agences ; soit, il s'applique en aval et en interne, grâce à l'utilisation d'un processus de gestion spécifique à chaque société de gestion et, parfois, dans le (re)traitement de l'information par une cellule d'analystes extra-financiers buy-side⁴⁵. Cette dualité du processus de gestion n'est pas exclusive. Chaque société de gestion invente une solution technique particulière. Elles font presque toutes appel aux agences de notation extra-financière, mais la place et le traitement accordés à l'information issue de ce type d'acteur sont variables.

2.2.4 *Engagement ou activisme actionnarial*

Lors d'une pratique *d'engagement*⁴⁶, il ne s'agit plus, pour le gérant, de sélectionner des titres, mais de pratiquer un dialogue étroit avec l'entreprise. Cette pratique est issue des pays anglo-

⁴⁵ le terme buy-side s'oppose à sell-side. Les analystes buy-side sont du côté des acteurs qui achètent les actions, ils travaillent dans les sociétés de gestion, avec les gérants. Les analystes sell-side travaillent dans des maisons de courtage.

⁴⁶ Ce terme est le terme anglais et ne s'utilise guère dans sa traduction littérale en français. Il est assez souvent prononcé en anglais par les acteurs, qui ont l'habitude d'utiliser une terminologie anglo-saxonne. En français, on lui préfère le mot « dialogue ».

saxons. Ce dialogue, en cas de désaccord profond, peut aller jusqu'à la sanction des équipes dirigeantes. Le mode de sanction se réalise alors par le vote, en Assemblée Générale d'actionnaires, contre une résolution du conseil d'administration. Dans cette configuration répressive, on évoque la pratique de *shareholder advocacy*, dont la traduction est *activisme actionnarial*.

L'activisme actionnarial est une pratique de l'ISR inscrite dans l'activité de la société de gestion. Historiquement, elle s'exerce sur d'autres sujets que la RSE. Le vote est un droit fondamental des actionnaires. Cependant, il est rendu difficile dans ses modalités d'exercice et était généralement peu pratiqué jusqu'à maintenant. Il faut ajouter que, grâce aux thématiques extra-financières, l'activisme actionnarial connaît un regain récent d'activité.

Lors de la mise en pratique d'un dialogue, le gérant, ou l'analyste, entre en étroite collaboration avec un ou plusieurs représentants de l'entreprise. Il pose des questions sur des activités qui lui paraissent douteuses. Il peut également signifier à l'entreprise que la société de gestion n'est pas en accord avec sa ligne de conduite dans tel ou tel domaine. Cette démarche est positive. Elle se fonde sur le fait que l'action est une part de la propriété de l'entreprise. L'idée sous-jacente est liée au métier du gérant et à son obligation de performance, qui l'implique alors dans la gestion de l'entreprise et pas uniquement de la sélection des titres.

Le dialogue se présente en alternative amont de la gestion des titres. Il s'applique sur des critères sociaux, environnementaux mais aussi de bonne gouvernance d'entreprise. Ce dernier critère occupe une place très importante dans le dialogue. Il fonde la légitimité originelle de cette pratique, pour, en définitive, venir compléter la définition des critères ISR et le triptyque du DD. La bonne gouvernance d'entreprise se retrouve également très présente dans le screening positif⁴⁷. Mais le dialogue lui accorde une place privilégiée.

Parfois, cette démarche positive est insuffisante et le dialogue évolue alors vers l'activisme actionnarial, qui se concrétise par des sanctions votées lors des assemblées générales d'actionnaires. On peut interpréter cela comme une forme de « *whistle blowing* »⁴⁸, qui est

⁴⁷ Une société de gestion en France, Phi Trust, fonde toute sa politique ISR sur ce critère à l'exclusion de tout autre critère extra-financier.

⁴⁸ qu'on peut traduire par « le coup de sifflet ».

considéré, dans le monde anglo-saxon, comme une action citoyenne, et a été rendu célèbre, par l'affaire du Water-Gate. Le whistle blowing présuppose qu'il faut dénoncer les malversations auxquelles on a pu assister. Des systèmes de veille organisationnelle facilitent ce whistle blowing financier. Ils se développent surtout dans le monde des sociétés de gestion anglo-saxonnes. D'une manière plus générale, quand le gérant repère une anomalie, il la soumet à l'entreprise et l'avertit. Cet avertissement peut prendre différentes formes, du simple coup de fil, au fait de « voter avec ses pieds », c'est-à-dire vendre ses actions. Mais, il existe un recours plus fort et perçu comme plus responsable⁴⁹ pour les détenteurs d'actions. Il s'agit du vote en assemblée générale (AG) d'actionnaires. Les Britanniques n'ont guère l'habitude d'en arriver à ce genre d'extrémités. Ils ont pensé l'engagement comme la création d'une relation étroite entre les entreprises et le monde financier. Pourtant, le sens de cette relation, de la finance vers les entreprises, est déterminant et impose une forme de contrôle. L'engagement s'inscrit dans une conception financière de l'entreprise.

Dans la perspective d'un capitalisme d'actionnaires, l'activisme actionnarial veut redonner toute sa place à l'actionnaire dans l'entreprise, car il permet un regain d'intérêt pour la vie économique, et plus seulement les dividendes versés. Cette pratique produit, dans un contexte où l'actionnaire est généralement décrit comme à l'origine de tous les maux économiques, du fait de son seul intérêt pour les profits, des discours assez inhabituels. L'actionnaire y est redéfini comme le véritable patron de l'entreprise, sanctionnant les dérives d'un management, nourri aux stock-options, et qui n'a guère d'intérêt à la bonne tenue de son entreprise. Cet extrait d'interview (encadré 2) de Martial Cozette, président du CFIE, Centre Français d'information sur les Entreprises, en témoigne :

⁴⁹ En France, des voix s'élèvent contre le fait de voter avec ses pieds. Les syndicats avancent notamment l'argument qu'au final ce sont les salariés qui en sont les principales victimes.

encadré 2 : L'activisme actionnarial

« N'y a-t-il pas une opposition systématique entre l'intérêt de l'actionnaire et celui des autres "parties prenantes" de l'entreprise (salariés, clients-fournisseurs, environnement, etc.) ?

Martial Cozette : *Les intérêts de l'actionnaire d'une société ne rejoignent pas toujours ceux de ses salariés, de ses clients ou plus généralement ceux de la société civile. Cependant, je veux croire qu'un actionnaire est d'abord un être humain et qu'il est capable de faire la part des choses. Son intérêt est, certes, de percevoir le dividende le plus élevé possible, il n'en reste pas moins ouvert à d'autres enjeux qui touchent les entreprises. De plus en plus d'actionnaires sont, par exemple, conscients que le bien-être des salariés dans une entreprise est fondamental pour la performance de celle-ci. De même, au moment de la catastrophe de l'Erika, de nombreux actionnaires de Total Fina Elf se sont souciés de la protection de l'environnement et des mesures à prendre pour empêcher le renouvellement d'une telle catastrophe. »*

Source : <http://www.novethic.fr/novethic/site/dossier/index.jsp?id=20578&dos=20585>

En France, l'activisme actionnarial reste encore un phénomène mineur. Cependant, il est souvent présenté comme une pratique d'avenir. De plus, il existe des exemples concrets où des actionnaires minoritaires ont fait entendre leurs voix comme leurs votes en AG. L'ADAM, Association de Défense des Actionnaires Minoritaires œuvre dans ce sens. D'autres types de structures, comme Déminor⁵⁰ ou Proxinvest⁵¹, se sont spécialisés, à la façon des agences de notation extra-financière, dans le conseil aux investisseurs sur ces thématiques. Elles visent à faciliter les pratiques d'activisme actionnarial, en fournissant de l'information adaptée. Une société de gestion française, PhiTrust⁵², s'est spécialisée dans cette pratique, qui fonde toute sa politique de gestion socialement responsable. PhiTrust exerce une lecture de l'ISR, qui n'a rien à voir avec le DD, mais qui se centre sur la gouvernance d'entreprise. On peut enfin citer, comme exemple de pratique d'activisme actionnarial, le cas d'une assemblée générale de Total, où un groupement d'ONG est venu interpeller le groupe au sujet de ses activités en Birmanie.

Cependant, encore peu de votes protestataires sont comptabilisés lors des AG. Les investisseurs institutionnels restent peu actifs sur le sujet. Pour expliquer cela, il convient de rappeler que les procédures d'inscription et de vote aux AG, en France, sont particulièrement compliquées⁵³. L'information de la tenue annuelle de l'AG, c'est-à-dire de son ordre du jour

⁵⁰ <http://www.deminor.com/index.do?lang=3>

⁵¹ <http://www.proxinvest.fr/>

⁵² <http://www.phitrust.fr/>

⁵³ <http://www.novethic.fr/novethic/site/dossier/index.jsp?id=19971&dos=18597>

et des résolutions, paraît dans le BALO. Quand l'entreprise est dans la mesure d'identifier ses actionnaires, elle a l'obligation de les en informer. Mais, pour ce faire, il faut que les actions soit nominatives et non au porteur. En effet, dans ce cas précis, seule la banque dépositaire connaît l'identité des actionnaires. Les résolutions sont ensuite soumises au vote des actionnaires pendant l'AG. Une action donne généralement droit à une voix, mais il peut exister d'autres dispositions. Pour participer à l'AG, il faut s'inscrire en bonne et due forme. À l'inscription, les actions sont gelées, elles ne peuvent être échangées avant la tenue de l'AG. Cela pose le problème des échanges ou des prêts d'actions entre investisseurs institutionnels pendant la période des AG. L'actionnaire peut également proposer des résolutions. Mais, il doit posséder 0,5% du capital, ce qui peut représenter des seuils et montants très importants. Les actionnaires peuvent dès lors se regrouper pour atteindre ce seuil. Le conseil d'administration est tenu de répondre aux questions des actionnaires au cours de l'AG. Toutes ces modalités d'exercice ne simplifient pas l'activisme actionnarial. Par ailleurs, l'internationalisation de la finance ne constitue guère un facteur favorable.

Malgré cette nouvelle tendance de l'activisme actionnarial, souvent présenté comme l'avenir de la finance par ses défenseurs, les habitudes, en termes de faible participation aux AG, sont tenaces. Il est rare de voir les gérants, détenteurs d'actions au nom de leurs clients par le biais du mandat, s'impliquer dans la gestion de l'entreprise. La norme, pour contrôler les entreprises, réside davantage dans la passivité et le laisser-faire, au mieux la remise en vente des actions. Cependant, depuis quelques années, et en dépit des difficultés concrètes à l'exercice du droit de vote, les choses évoluent dans le sens d'un activisme actionnarial responsable. Cette pratique, prenant exemple sur le modèle américain des fonds de pension qui exercent leur droit de vote, est souvent considérée comme la voie d'avenir de l'ISR. Une étude du CFIE sur le déroulement des AG des entreprises du CAC en 2002, citée par Capron et Quairel-Lanoizelée (2004) tend à démontrer cette tendance, même si elle reste encore peu développée. En effet, sur deux heures vingt-trois minutes de durée moyenne d'AG, une heure et six minutes est consacrée aux questions. En moyenne, huit questions sont relatives à la RSE. Celles-ci privilégient l'aspect de bonne gouvernance. Les questions sur l'environnement ne totalisent que 5% des questions concernant la RSE.

2.2.5 *La part de l'investissement communautaire ou solidaire*

Cette dernière pratique est à inclure dans le phénomène de l'ISR, mais elle n'y appartient pas pleinement. Elle diffère de l'ISR dans la mesure où ce n'est pas une pratique de gestion à proprement parler. Dans le cas d'un investissement solidaire, la technique de gestion n'intègre pas systématiquement de critères extra-financiers. Il s'agit d'un don, prélevé sur une partie des bénéfices de l'investissement, ou d'une volonté d'investir dans des projets sociaux. En effet, une partie des bénéfices peut être versée soit à des organismes caritatifs, ou soit à des projets aidant la communauté ou les pays émergents. On parle alors de fonds de partage. Autre possibilité : l'épargne est utilisée pour des projets citoyens, par exemple : en finançant des projets de chômeurs longue durée, souvent par le biais d'associations. On parle alors d'épargne solidaire, ce qui est différent de l'ISR.

Dans le cas d'un reversement des bénéfices, rien n'oblige la gestion à être SR. La motivation de l'investissement repose sur la solidarité. Pourtant, si l'investissement communautaire est souvent assimilé au concept de l'ISR, c'est parce que certains fonds SR prévoit explicitement ce genre de dispositions. Les acteurs participant aux deux phénomènes peuvent donc être proches.

Le monde de l'investissement communautaire se développe grâce à l'action de nombreuses associations. Les plus actives sont celles qui traitent du développement des pays du Sud, d'insertion ou d'emploi. Les organismes, liés aux politiques de logement social, aux projets de commerce équitable ou d'agriculture biologique sont également nombreux. Depuis 1997, l'association Finansol⁵⁴ vise, notamment, à labelliser les fonds solidaires. À cette fin, elle a mis en place un comité, qui dans son travail de labellisation, utilise deux critères : la solidarité et la transparence.

L'investissement solidaire et les fonds de partage ne représentent donc pas de l'ISR stricto sensu. Contrairement au screening positif, ils ne cherchent pas à augmenter la performance des fonds, en prenant en compte des critères extra-financiers. En revanche, ils se sont développés en parallèle, et peuvent ainsi se recouper dans la politique d'investissement d'un

⁵⁴ <http://www.finansol.org/>

même fonds. On peut citer le fonds *Insertion emploi* de IXIS AM⁵⁵. Ce fonds, distribué par les caisses d'épargne, reverse une partie de l'épargne à *France Active*. Cette association investit dans des projets solidaires liés à l'emploi. Le reste du fonds est composé d'actions d'entreprises, qui ont réussi les tests du critère extra-financier relatif à l'emploi. Dans ce cas précis, ISR et solidaire se rejoignent.

2.2.6 *Des pratiques pour des valeurs ?*

Comme exposé précédemment, plusieurs pratiques de l'ISR coexistent. Elles diffèrent selon le pays, le contexte économique (ainsi, la présence de fonds de pension semble être déterminante), le contexte socio-culturel et les acteurs historiques. Il est primordial de saisir les différences entre ces pratiques pour appréhender les enjeux du marché français de l'ISR.

En effet, même si le screening positif est souvent présenté comme majoritaire en France, ces pratiques constituent les outils par lesquels les acteurs enrichissent la définition encore floue de l'ISR. Elles représentent les véritables supports des justifications de l'action dans le monde de la finance responsable. On s'y réfère, on s'y oppose, on les présente comme l'avenir de la finance. Par dessus tout, elles apportent un support à l'argumentaire de vente et organisent la promotion des fonds. Pour saisir la définition de l'ISR et ses enjeux, la notion de risque s'avère centrale. Le screening positif, en tant que technique financière, vise justement à réduire ce risque. Ces pratiques techniques sont les éléments qui nous permettent de développer la teneur de l'ISR. Le tableau page suivant présente un récapitulatif analytique des différentes pratiques de l'ISR :

⁵⁵ http://www.ixis-am.fr/ixisam/asp/prod_gamme.aspx?page=ALL

Tableau 2 : Système cognitif de la diversité de l'ISR

	Pratiques	Pays emblématique « porteur »	Rationalité mise en œuvre pour construire les fonds	Principe de justification	Dispositif cognitif	Information	Acteurs emblématiques en France
	Exclusion	USA Pays-Bas	axiologique	Ethique : moral ou religieux	Système de valeurs	Sur certains secteurs	Ethifinance
	Screening positif	France : (pratique majoritaire)	Instrumentale	Sur- performance due à la prise en compte du DD par la finance	Calcul Qualcul	Trytigue du DD : économie, social, environnemental	Vigeo Les sociétés de gestion
	Activisme actionnarial	USA Royaume-Uni	Instrumentale	L' actionnaire prend part à la vie de l'entreprise qu'il finance	Représentation de l' actionnaire Relation finance et entreprise	Bonne gouvernance et DD	Phitrust
Investissement communautaire	France	France	axiologique	solidarité	Don	Financière Associative (pour les projets)	Finansol

Le flou définitionnel de l'ISR constitue un postulat important pour l'analyse de ce marché. Il est également perçu et reconnu dans le marché par les acteurs. Citons la rubrique consacrée à l'ISR du site de l'Association Française de Gestion (AFG) :

encadré 3 : Flou définitionnel

« Actuellement, il est impossible de donner une définition unique de l'ISR en dehors de ses modalités d'exercice.

Ainsi l'ISR peut prendre trois formes principales :

Les fonds socialement responsables ou de développement durable (...), les fonds d'exclusion (...), l'engagement. »

Source : http://www.afg.asso.fr/afg/fr/gestion_france/ISR.html

L'investissement solidaire n'intègre toutefois pas la définition de l'ISR, fournie par l'AFG. Cependant, dans cette définition comme dans la plupart de celles données par les acteurs du marché les « modalités d'exercice », tant les processus de gestion que les méthodes d'analyses qu'elles supposent en amont, apportent à l'ISR ses qualités SR. L'investissement responsable prend corps et tout son sens par la médiation de processus techniques. Eux seuls le différencient d'un investissement classique⁵⁶ et justifient son existence. Pour prouver que ces pratiques sont des traductions de « principes supérieurs communs » sous-jacents (Boltanski, Thévenot, 1991), il convient d'analyser, grâce au contenu du site Internet de Novethic⁵⁷, la présentation des différents types d'ISR :

⁵⁶ En réalité, l'ISR repose sur les mêmes techniques que la finance classique : filtre, pondération, benchmark... Mais, ces techniques sont appliquées à un autre objet : l'information extra-financière. Le point à souligner est que l'ISR se définit par une justification technique.

⁵⁷ Novethic est une filiale de la CDC, qui vise à produire de l'information sur le monde de la RSE

encadré 4 : Différentes pratiques pour différents fonds

« L'investissement socialement responsable (ISR) rassemble toutes les démarches qui consistent à intégrer des critères extra-financiers dans les décisions de placements et la gestion de portefeuilles.

Présentation :

L'ISR peut prendre 3 formes principales :

- les fonds socialement responsables ou de développement durable : ils intègrent des critères sociaux et environnementaux d'évaluation d'une entreprise cotée qui sont croisés avec des critères financiers pour sélectionner les compagnies les plus performantes d'un point de vue développement durable.

- les fonds d'exclusion : plus répandus dans les pays anglo-saxons, ils excluent, pour des raisons morales ou religieuses, certains secteurs comme l'armement, le jeu, le tabac...

- l'engagement actionnarial : il consiste, pour les investisseurs, à exiger des entreprises une politique de responsabilité sociale plus forte par un dialogue direct, mais aussi par l'exercice des droits de vote en assemblées générales.

Le terme de placements éthiques est couramment utilisé pour désigner ces différentes approches. Il s'applique aussi à une autre catégorie de produits financiers : les fonds de partage et les produits financiers solidaires. Les premiers consistent à rétrocéder une part des bénéfices générés par le fonds à des associations caritatives ou des ONG, les seconds sont des produits d'épargne destinés à financer des projets d'économie solidaire. »

Source : <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=70994>

Ce rapide panorama montre, en première lecture, que la classification des techniques n'est pas close. Le vocabulaire n'est toujours pas figé. Dans l'extrait, on voit, en effet, qu'il existe une hésitation entre « fonds de développement durable » et « fonds SR », concernant ce que nous avons désigné comme le screening positif. Le vocable « fonds d'exclusion » est utilisé pour le screening négatif. Ensuite, « l'engagement actionnarial » regroupe le terme anglo-saxon « d'engagement » et l'adjectif français « actionnarial », que nous avons accolé au mot « activisme ». En second lieu, cet extrait nous affirme que la qualité des fonds est intrinsèquement liée à la méthode de gestion qui leur est appliquée. Cependant, ces méthodes restent très complexes et gardent une part d'arbitraire. Chaque méthode représente davantage un concept de méthode qu'une recette applicable en tant que telle. Elle vaut pour la référence au principe commun qu'elle sous-tend.

Enfin, il faut souligner que chaque fonds est particulier et spécifique. Le screening positif est certainement majoritaire. Toutefois, les gérants peuvent mixer différentes pratiques dans un seul fonds, selon le temps d'intervention du SR ou d'autres impératifs de la politique de gestion. De même, la qualité socialement responsable dépend intrinsèquement du travail interprétatif des analystes en amont, que ce soit en interne, ou dans des agences de notation.

Vigeo a, par exemple, réparti ses critères extra-financiers selon une certaine arborescence, identifiant des indicateurs construits. Cette agence produit également un indice, autre type de dispositif cognitif construit autour d'une certaine conception de la RSE et justifiée par une méthodologie mathématique. Cette démarche complexe témoigne de l'aspect technique et arbitraire -il faut faire des choix sur les critères ou sur les pondérations- dans la qualité de l'analyse. En dernière instance, et en aval du travail des analystes, le gérant, par la nature de ses tâches et la place qu'il tient dans la division du travail de la gestion d'actifs, est celui qui fabrique la qualité SR. En effet, le gérant sélectionne les actions pour constituer les fonds.

On peut trouver, dans l'ouvrage réalisé par des acteurs du marché, *L'investissement Socialement Responsable*, De Brito et al. (2005), un exemple de justification normative à visée théorique. Cette justification repose sur les différentes pratiques SR d'analyse et de gestion. Les auteurs sont (ou ont été) des analystes et responsables de la recherche extra-financière dans des agences de notations extra-financières, des sociétés de gestion ou de conseil et des maisons de courtage. L'analyse des modèles d'évaluation extra-financière qu'ils produisent relie pratiques et valeurs. Elle repose sur une typologie, qu'on peut qualifier de normative, des modèles d'évaluation des entreprises. En effet, ils procèdent selon deux types d'opposition. Les référentiels « *absolus ou relatifs* », selon qu'on se conforme à la loi et/ou aux droits fondamentaux (ie : convention de l'OIT) ou que l'on va au-delà de ces contraintes réglementaires. Leur seconde opposition distingue les référentiels « *négatifs ou positifs* », c'est-à-dire d'exclusion ou de sélection. Les référentiels relatifs renvoient à des pratiques de screening positif et de best-in-class. Les auteurs avancent l'hypothèse selon laquelle être plus regardant que la loi nécessite une approche comparative des pratiques (comme le benchmark). La médiation technique repose alors sur une classification. Les référentiels positifs trouvent souvent leur fondement sur la notion de DD et la théorie des parties prenantes. Cette dernière vise à considérer l'entreprise, en sciences de gestion, non plus comme une instance contractuelle, mais comme un acteur de la communauté dans laquelle elle s'insère. La relation à la communauté peut avoir des effets positifs ou négatifs sur l'activité de l'entreprise.

On assiste alors à un certain nombre d'effets de théorie. La littérature de gestion, et notamment la théorie des risques, a des répercussions, même si celles-ci interagissent avec la législation ou la culture dans la construction sociale des marchés, sur les valeurs et les objets utilisés par les acteurs financiers (Huault, Ranielli, 2006). De plus, ces derniers sont formés aux sciences de gestion au cours de leur formation universitaire. L'article le plus représentatif

de ce phénomène d'interrelation et d'interprétation, entre les acteurs opérationnels de la finance et le monde académique, ressort du travail de Moskowitz (1972). Cet article est, en effet, l'un des premiers à aborder le problème de la performance des fonds socialement responsables. Il sera étoffé par une abondante littérature et joue aujourd'hui un rôle similaire à celui de la formule de Black & Scholes en finance classique (Godechot, 2001, MacKenzie, Millo, 2003). Un prix, décerné par le US SIF, récompensant chaque année la recherche sur l'ISR, porte même le nom de cet auteur. Ce prix est établi en partenariat avec l'université de Berkeley. Celle-ci propose, sur son site Internet, une présentation du prix et une abondante bibliographie relative à l'ISR⁵⁸. La France possède elle aussi et depuis 2005 un prix organisé par le FIR sur le même modèle que celui du prix Moskowitz.

3. La situation internationale chiffrée : des données incomparables

Hormis aux Etats-Unis, où il atteindrait 11,3 % des actifs sous gestion, l'ISR ne dépasse pas 0,5% à 1,5 % des actifs gérés dans la plupart des pays où il est pratiqué. Cependant, il est au centre de toutes les attentions parce qu'il connaîtrait une croissance structurelle à deux chiffres⁵⁹. En France, fin 2003, l'encours ISR représentait de 2 360 millions d'euros pour les fonds en actions, soit 1% des encours totaux OPCVM (Capron, Quairel-Lanoizelée, 2004).

Il faut pourtant émettre quelques réserves sur tous les chiffres ou les tentatives d'évaluation des montants de l'ISR. En effet, la diversité des pratiques entrave la pertinence d'une approche quantitative. Ainsi, les 11,3% d'actifs socialement responsables aux Etats-Unis s'expliquent par l'importance des fonds de pensions dans la finance américaine, certains pratiquant notamment l'activisme actionnarial. Par ailleurs, ce chiffre reflète de nombreuses pratiques d'exclusion (alcool, tabac, pornographie, armement, nucléaire...) qui n'existent guère ailleurs. Ces 11% sont représentatifs des deux pratiques, mais n'évaluent pas au demeurant les pratiques de filtrage, très présentes en France. De plus, selon le US SIF, 90% des fonds SR aux Etats-Unis se limiteraient à un seul critère d'exclusion, à savoir particulièrement le tabac.

⁵⁸ <http://www.haas.berkeley.edu/responsiblebusiness/MoskowitzResearchProgram.html#MoskowitzPrize>

⁵⁹ Source : US SIF, 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, 2003, www.socialinvest.org in, De Brito, et al, 2005.

Il est difficile de procéder à une approche comparative des différents marchés nationaux, étant donné les écarts importants de conception du SR qui se traduisent dans les pratiques. Enfin, même le marché français est complexe à évaluer. Comme il n'existe pas une définition normative de ce qu'est l'ISR, la catégorisation nécessaire à l'approche quantitative est périlleuse. La catégorie screening positif peut, certes, correspondre à de nombreux fonds. Mais, les gérants « bricolent » souvent les fonds, en mélangeant parfois les différentes pratiques dans un même fonds. Le tableau de la page suivante reflète quelques chiffres sur les différents marchés nationaux. Ces chiffres servent de repères, mais on doit prendre en considération la réserve sur les méthodologies quantitatives d'évaluations des montants SR que nous venons d'émettre.

Cette réserve s'avère primordiale, car c'est un des raisons pour lesquelles nous avons renoncé à choisir comme variable dépendante la performance des fonds ou tout autre indicateur quantitatif. Nous avons effectué un recensement de tous les fonds français. Mais, de trop différences -à la fois dans les pratiques, dans l'accès à l'information, dans la définition des critères, ou dans les processus de gestion- perduraient pour effectuer une analyse du marché en fonction de variables relatives aux fonds et leurs performances. Un « benchmark » sociologique de l'ISR n'était pas réalisable ou pertinent. La contrainte essentielle reste liée à la définition du sujet : la qualité de l'ISR n'est pas encore instituée en tant que consensus. Ce marché est émergent et novateur, il convient donc de l'analyser comme tel. L'approche ethnographique a été d'une importance primordiale pour repérer le problème définitionnel et qualitatif. Le dispositif d'enquête s'est alors tourné vers la question de la formation d'un marché émergent. C'est pourquoi la perspective de construction sociale du marché, en fonction de la définition de la qualité de l'ISR, a finalement été privilégiée et retenue.

Tableau 3 : Le marché mondial de l'ISR

Encours par pays/région en milliards de US\$	Données 1999	Données 2002	En % du total mondial	En % des marchés de capitaux par pays
Etats-Unis	2,160	2,300	85%	12%
Grande-Bretagne	82	354	13%	19%
Canada	32	30	1%	3%
Europe continentale	NC	18	<1%	1%
Australie	6	8	0,3%	<5%
Asie Développée (Japon, Hong-Kong...)	NC	1	NS	NS
Pays en développement	NC	3	0,1%	NC
Fonds islamiques (Proche et Moyen-Orient, Malaisie..)	5	3	0,1%	NC
Total	2,285	2,717	100%	9%

Source : Etude IFC banque Mondiale, octobre 2003, in DeBrito et al. (2005).

4. Situation actuelle en France

4.1 Historique français

Les premiers fonds français remontent au début des années 1980 et suivent l'exemple des fonds éthiques. En 1983, grâce à la collaboration entre la société de gestion *Meeschaert* et des congrégations religieuses, le fonds *Nouvelle Stratégie 50* voit le jour. *Hymnos*, produit du *Crédit Lyonnais*, lui emboîte le pas, sur le même principe éthique. L'association *Ethique et Investissement*, dont Sœur Nicole Reille a longtemps été la présidente, pose les jalons des critères éthiques de *Nouvelle Stratégie 50*. Le fonds veut épargner les retraites des religieuses, sans toutefois compromettre leur éthique et leurs vœux dans des placements financiers.

Aujourd'hui le site de l'association héberge une charte qui définit 20 critères d'investissement éthique⁶⁰. Comme l'explique Sœur Nicole Reille, dans une interview :

encadré 5 : Les premiers fonds éthiques

« Notre moyenne d'âge est de 74 ans et nos retraites sont très faibles. Il fallait donc faire des prévisions d'avenir. Avec trente-neuf autres congrégations, nous avons réfléchi au moyen de rentabiliser des placements financiers, mais sans nous compromettre dans l'économie capitaliste qui repose sur l'écrasement de l'hémisphère Sud par l'hémisphère Nord (...) Une des encycliques sociales de l'Eglise souligne qu'une entreprise doit être une communauté de personnes dans laquelle chacune trouve son épanouissement. Nous sommes arrivées à la conclusion que nos investissements financiers pouvaient et devaient être au service de l'homme et de son développement, avec une attention particulière aux plus défavorisés (...) Nous essayons de diffuser au maximum ces informations afin d'inciter les futurs actionnaires à s'interroger sur la finalité de leurs placements et de faire des choix responsables. »

Source : <http://www.ethinvest.asso.fr/onenparle/onenparle18.htm>

Les fonds comme définis par Sœur Reille sont éthiques. L'encyclique a eu la fonction d'une norme, comme plus tard les principes de l'ONU ou du GRI deviendront des références pour définir le DD et la RSE. Les valeurs de la religieuse ont servi de repères-clefs dans la définition des critères. Le DD n'est pas explicitement mentionné. Pourtant, il commence à poindre dans le terme « responsable » ou dans l'opposition Nord/Sud. On peut penser que, par un effet de « feedback » dû à l'apparition de la forme finale de l'ISR, la religieuse a adapté son discours à la nouvelle vague du DD. En effet, cette interview est assez récente et ne date pas des années 1980. On voit comment s'opère alors la traduction des termes du DD dans le discours proche, mais plus éthique de la religieuse.

Malgré cet épiphénomène éthique dans les années 1980, il faut attendre encore une décennie pour pouvoir parler d'ISR en France. Les années 1990 voient réellement la naissance de fonds « socialement responsables » et le rattachement de la finance au DD. L'éthique n'aiguille plus la constitution des fonds. La date fondatrice, dans la chronologie du marché, est celle de la naissance d'Arese, première agence d'analyse extra-financière, en 1997. Vers la fin des années 1990 et le début des années 2000, on a pu assister à une multiplication des fonds, jusqu'à ce que chaque société de gestion possède au moins un produit SR. De même, certains acteurs étrangers, comme le norvégien *Storebrand*, le belge *Dexia* ou le Suisse *Sarasin*, se sont installés sur la place parisienne, en s'appuyant notamment sur ce type de produits. Le

⁶⁰ http://www.ethinvest.asso.fr/offres/gestion/menu_80_perso_80_881/la-charte-d-ethique-et-investissement.html

marché enregistré, à partir de cette date, une progression rapide et globale. Cependant, il ne représente qu'une faible part dans la totalité des encours français. Aujourd'hui, on envisage d'élargir la notation SR à des obligations⁶¹ ou de créer des fonds de fonds. Ces pistes d'un prochain développement du marché reposent sur de nouvelles pratiques extra-financières.

On remarque aujourd'hui l'existence en France de sociétés de gestion entièrement dévolues à la gestion SR. *Apogé* a fermé ses portes, mais à été à la genèse du marché un acteur majeur. Les encours d'*IdeAM*, filiale du Crédit Lyonnais et du Crédit Agricole, sont tous gérés de manière socialement responsable. *IdeAM* pratique, en screening positif, une vision uniquement quantitative de la définition des critères SR et de la gestion des fonds. On peut enfin citer *Phitrust*, société de gestion spécialisée dans l'engagement actionnarial. *Phitrust* a une définition des critères extra-financiers uniquement axée sur la bonne gouvernance. De même, d'autres structures d'information ou de lobby ont vu le jour depuis la création d'*Arese*. Les plus importantes sont *Novethic*, le *FIR* et l'*ORSE*. Ces structures ne sont pas des agences de notation. *Arese*, devenue *Vigeo*, rencontre aujourd'hui dans le marché européen une dizaine de concurrents.

Tableau 4 : Variation de l'ISR en nombre de fonds et en encours

Année	1997	1999	2000	2002	2003
Nombre de fonds	7	18	35	80	108
Variation entre chaque année		157%	95%	128%	35%
Encours en millions d'euros	300	500	1,100	2,490	4,400
Variation		67%	120%	126%	78%

Source : *Novethic*, *ORSE*, *AFG-ASFFI*, *Siri-Group*, *AMF*, in *De Brito et al. (2005)*.

4.2 Une institutionnalisation « à la française » ?

Le rapport de l'*EuroSIF*, datant de 2003, réalise un état de lieux de l'ISR dans différents pays européens pour les acteurs institutionnels. Selon lui, la France compte 2,08 milliards d'euros

⁶¹ Une gestion obligatoire SR nécessite une notation extra-financière des Etats émetteurs d'obligation.

investis de manière socialement responsable chez les institutionnels⁶². Ce marché est depuis peu plus développé que celui des particuliers. La tendance, toujours selon ce rapport, s'établit vers la justification par le DD pour poser les critères d'évaluation extra-financière. Le DD y est présenté comme une spécificité française. De cette spécificité découle le fait qu'on pratique peu, voire pas du tout, le screening négatif en France. En revanche, le screening positif est majoritaire avec le best-in-class.

Ce rapport dénote une autre tendance intéressante. Le marché français ne se positionnerait pas comme une niche, c'est-à-dire comme un produit spécifique en finance. Il veut élargir la prise en compte de critères extra-financiers à la finance en général. Cette représentation totale de l'ISR s'appelle *l'intégration* ou *l'élargissement* de l'ISR à la finance *mainstream*. L'ISR français ne se concevrait donc pas comme un produit particulier, destiné seulement à certains types d'investisseurs, qui auraient, par nature, des motivations plus « socialement responsables ». Il ambitionne bien d'intégrer les processus et techniques de la gestion pour compte de tiers dans leur ensemble et vise tous les types d'investisseurs institutionnels. Leur nature spécifique d'investisseurs de long terme, et non pas une sensibilité religieuse ou éthique, en ferait une cible privilégiée pour l'ISR.

L'arrivée de l'ISR en France s'observe en corrélation avec la prise en compte de la mondialisation. L'origine du phénomène ISR réside dans l'existence de fonds éthiques américains et dans l'internationalisation des flux financiers. La présence d'investisseurs institutionnels étrangers à la Bourse de Paris ne fait que le renforcer. Hors de ce contexte, il n'est pas sûr qu'une forme d'ISR ait pris, en France, la forme qu'elle connaît aujourd'hui.

L'avènement d'une industrie de la gestion pour compte de tiers, sous une forme anglo-saxonne, connue sous le nom d'asset management, représente la preuve que les places financières mondiales fonctionnent au rythme de la mondialisation (Kleiner, 2003). L'ouvrage de Djelic et Quack (2003) considère ainsi la mondialisation comme un processus à la fois de changement institutionnel et de construction d'institution. Pour ces auteurs, il faut déconstruire la notion de mondialisation du sens commun et livrer une analyse plus

⁶² Certains chiffres, donnés à différents moments du texte, peuvent différer les uns des autres, alors qu'ils sont supposés décrire la même situation. C'est principalement un problème de méthodologie et donc de délimitation du champ de l'ISR en fonction des pratiques. De plus, dans les rapports présentant l'ISR, la méthodologie est souvent déclarative, et n'implique pas les mêmes frontières pour deux études différentes (ie : uniquement institutionnelle contre retail et institutionnelles, prise en compte ou non des fonds d'épargne salariale).

sociologique de ce phénomène. L'ISR pourrait n'être qu'un exemple, parmi d'autres, des changements institutionnels induits par la mondialisation. L'augmentation des interactions et des interdépendances économiques, au niveau mondial, joue de manière exogène et endogène, mêlant mimétisme, normatisme et coercition (DiMaggio et Powell, 1983). Toujours selon Djelic et Quack, il faut analyser le changement institutionnel à partir de « trajectoires » pour prendre en compte, en sociologie, les effets de la mondialisation. Ces trajectoires peuvent être de deux ordres : d'abord, celles qui s'imposent de l'extérieur, ce sont les « *trickle down trajectories* » ; ensuite, celles qui remontent de l'intérieur, les « *trickle up trajectories* ». Comme l'exposent les auteurs : « *La mondialisation apparaît être un processus historique multi-niveaux et composé de plusieurs couches, qui serait socialement construit et localement contesté et qui révélerait des coexistences, des concurrences et des conflits entre les acteurs et leurs logiques. Nous avons prouvé que la mondialisation est un processus, ou plus précisément une combinaison de processus multiples et interdépendants, ce qui signifie qu'elle est toujours non complètement définie et posée et en construction.* »⁶³

On peut reprendre et appliquer cette définition de la mondialisation dans l'organisation collective de l'ISR français. Son existence procède d'une contingence externe, c'est-à-dire qui s'impose de l'extérieur. On note, dans ce cas de figure de trajectoires descendantes, le lien entre l'ISR et l'internationalisation de la finance, la présence d'investisseurs étrangers en France et la définition de l'ISR dans les autres pays. Toutefois, l'ISR s'impose également grâce à l'action d'acteurs locaux qui redéfinissent ses règles du jeu. Les acteurs du marché français, selon leurs propres logiques et intérêts, et dans un contexte de transformation des espaces sociaux de la finance, interagissent pour produire une qualité de l'ISR qui remonte, du local vers la globalité du marché. Cette perspective d'analyse du marché français, compris comme encadré à la fois de l'extérieur et à l'intérieur, précise la question de la construction du marché de l'ISR en France. Cette question ramène au problème politique de la régulation. Le marché français n'existerait pas sans des trajectoires « *trickle down* ». On peut citer parmi celles-ci : les fonds éthiques américains, l'internationalisation du système financier, la définition du Développement Durable de Rio en 1992, les chartes mondiales RSE, ou toutes autres tentatives normatives internationales comme le GRI... Cependant, les acteurs français participent à la définition du concept par les pratiques sur des trajectoires « *trickle up* »

⁶³ Traduction par nos soins : « *It (globalization) very much appears to be a multilevel and multilayered historical process, which is socially constructed and locally constested and reveals coexisting, competing and conflicting actors and logics. Globalization, we find, is a process or more precisely a combination of multiple and partly interrelated processes, meaning that it is still very much open ended and in construction.* » (Djelic, Quack, 2003)

comme : la redéfinition des critères SR par l'Arese, les enjeux spécifiques d'un marché français « intégré », c'est-à-dire les mannes de l'épargne retraite et salariale, l'apparente absence de fonds de pensions, l'interprétation sociale française du DD... Ce savant mélange de processus remontants et descendants explique la suprématie du screening positif, en tant qu'argument organisant la production des fonds dans le marché français de l'ISR.

4.3 Tentative normative : transparence, « reporting » et « disclosure »

L'ISR se présente comme un principe d'investissement qui veut évaluer les dimensions extra-financières d'une entreprise. En France, pour fonder cette évaluation, il se réfère au concept de DD. Or, le DD possède déjà une traduction dans le monde de l'entreprise : la RSE. L'objet d'évaluation de l'ISR est déjà, dans le champ de la RSE, sous le coup d'une traduction. Celle-ci fournit la matière première de l'ISR, attire ses attentions et ses notations. La RSE est un monde de normes, au sens comptable du terme. La transparence devient un élément substantiel de la RSE. Pour être responsable, il faut avant tout savoir rendre compte de cette responsabilité (Capron, Quairel-Lanoizelée, 2004). Selon Max Weber, la comptabilité est un élément fondateur du système capitaliste. Certains acteurs du monde de l'audit tentent aujourd'hui de produire une comptabilité socialement responsable. Cette comptabilité, dans son volet social, peut être source de conflits avec la profession des avocats. On assiste entre les experts-comptables et cette autre profession à un problème de définition de l'objet relatif au droit comptable. L'enjeu de ce conflit est le marché du conseil aux entreprises en matière sociale. Voyons comment l'ISR essaye de s'institutionnaliser, en se fondant sur des outils relatifs à ce type de normalisation comptable, axée sur la transparence.

Le *reporting*, en français « reddition », des normes responsables est principalement orienté vers la communication boursière. L'entreprise doit, au sens propre comme au sens figuré, rendre des comptes. Ce reporting s'illustre par le biais de rapports annuels et de rapports de DD, dans le cas des démarches RSE. Ce dernier rapport peut lui-même être inclus dans le rapport annuel. À l'heure actuelle, les entreprises rédigent le plus souvent deux rapports distincts. Lors du reporting, l'entreprise établit et consolide le rapport de ces activités, suivant des cadres substantiels et formels, des normes pré-établies (par exemple les International Financial Reporting Standards, IFRS). Ce reporting n'a longtemps comporté que des informations strictement financières. Ces dernières ont eu le temps de se formaliser et d'instituer certains types d'indicateurs. La RSE est un domaine encore jeune et les acteurs

arguent souvent, pour excuser les erreurs des rapports de DD, que la comptabilité a eu un siècle pour se trouver, là où la RSE n'a qu'une dizaine d'année. Le même argument est repris, pour expliquer la différence entre la notation financière et la notation extra-financière, quand la question de la pertinence et de la crédibilité des notations extra-financières est soulevée. L'institutionnalisation du marché de l'ISR renvoie à l'institutionnalisation de la RSE. Dans le cas financier comme « socialement responsable », une certaine conception financière de la firme prévaut pourtant. Toute la communication d'une entreprise est pensée et créée, en fonction des besoins des marchés financiers en information.

Cependant, il existe des normes qui encadrent le reporting social et environnemental. Ces normes peuvent concerner le fond comme la forme du rapport. Elles peuvent être imposées par la loi ou liées à une démarche volontaire. Elles peuvent avoir une dimension nationale comme internationale. La commission européenne a promulgué des recommandations concernant les informations sociales et environnementales fournies par les entreprises. En France, le Bilan Social est l'exercice approuvé depuis 1977, en termes d'information sociale sur l'activité des entreprises. Toutefois, la demande d'information extra-financière venant du marché fait qu'aujourd'hui les entreprises dépassent souvent les démarches réglementaires, pour intégrer des démarches volontaires, pour ne pas dire volontaristes. Le caractère volontaire de ces démarches n'est pas en contradiction avec un format pré-établi, car ce format est validé par des instances reconnues et légitimes dans le monde du reporting, comme le GRI, *Global Reporting Initiative*. Afin de comprendre ce qu'est le GRI, on peut se référer à la rubrique « qui sommes-nous ? » de son site Internet :

encadré 6 : Présentation du GRI

« The Global Reporting Initiative (GRI) is a multi-stakeholder process and independent institution whose mission is to develop and disseminate globally applicable Sustainability Reporting Guidelines. These Guidelines are for voluntary use by organisations for reporting on the economic, environmental, and social dimensions of their activities, products, and services. The GRI incorporates the active participation of representatives from business, accountancy, investment, environmental, human rights, research and labour organisations from around the world. Started in 1997, GRI became independent in 2002, and is an official collaborating centre of the United Nations Environment Programme (UNEP) and works in cooperation with UN Secretary-General Kofi Annan's Global Compact. »
Source : <http://www.globalreporting.org/>

La GRI est un organisme indépendant, dans la mouvance de l'ONU, regroupant plusieurs parties prenantes. Cette démarche représente l'une des plus avancées en termes de

qualification, de quantification, et donc de reporting de la responsabilité. La responsabilité est ici définie par les outils de sa qualification. On peut avancer qu'elle est fortement dépendante du simple fait de rendre des comptes. D'aucuns arguent que celui qui ne rend pas des comptes a forcément de mauvaises pratiques. La définition de la responsabilité s'établit alors dans le champ de la communication et du marketing.

Les outils proposés par la GRI s'adaptent selon les pays et l'activité des entreprises. En effet, la vocation de la GRI vise à produire des lignes directrices permettant d'évaluer et de comparer les politiques de RSE des entreprises. Ces lignes directrices, construites dans l'interaction des parties-prenantes membres du GRI, ont été mises à la disposition des entreprises, selon un principe volontariste. L'organigramme du GRI se présente comme un système assez complexe, représentatif des associations, des entreprises ou des gouvernements, qui y sont engagées. S'il est vrai que les lignes directrices s'adaptent selon le contexte de l'entreprise, il n'en reste pas moins que la GRI représente cependant un standard international.

On note par ailleurs que la proximité entre la GRI et l'ONU se renforce par sa participation au Pacte Global de Kofi Hannan. Ce *Global Compact* vaut charte éthique mondiale pour les entreprises et se décompose en dix principes volontaires, inspirés de la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme, de la déclaration relative aux principes et droits fondamentaux au travail (OIT), de la déclaration de Rio sur l'environnement et le développement et de la convention des Nations Unies contre la corruption⁶⁴. On y retrouve donc les critères extra-financiers : social, environnemental et bonne gouvernance, traduits dans les normes onusiennes.

Des tentatives de normalisation internes au monde de l'ISR existent également. Contrairement à la RSE, et étant donné la nouveauté du sujet, ces tentatives restent encore embryonnaires. Elles établissent des lignes directrices, toujours sur un principe volontariste, pour standardiser ce qu'est un fonds SR. On note que l'AMF est silencieuse sur le sujet. Elle n'impose pas une définition de l'ISR et donc ne participe pas à sa régulation par la qualité. En effet, dans les notices AMF, la qualité SR des fonds est mentionnée, au même titre que tout élément de la politique d'investissement. Cependant, aucune norme réglementaire émanant de l'autorité de régulation ne définit ce qu'est un fonds SR et ce qui ne l'est pas. La situation est similaire dans les autres pays.

⁶⁴ Source : <http://www.un.org/french/globalcompact/principes.htm>

La disposition réglementaire la plus contraignante réside dans la transparence des principes SR, quand le fonds se déclare donc SR. Ce principe dénommé « *disclosure* », se présente sous la forme d'un reporting des fonds qui se déclarent SR au sujet de leur gestion SR. Un fonds, quand il se déclare SR, doit expliciter ses pratiques SR et rendre ainsi des comptes sur le respect des critères qu'il a préalablement défini. Si le principe de disclosure est un principe de transparence, il se présente aussi comme une norme de forme, mais n'oblige pas à respecter une règle fixée. L'ISR relève davantage de la communication, de la transparence, que de pratiques réelles.

Néanmoins, certains acteurs tentent de remédier à cette faiblesse relative en établissant des cadres définitionnels. L'enjeu de l'attribution d'une définition rend délicate toute tentative normative. Si l'ISR n'est pas encore pleinement défini, cela est dû au fait que cette définition représente un enjeu politique majeur dans le marché. Une définition non unanimement reconnue et partagée décrédibiliserait son auteur. Inversement, l'auteur d'une définition fédératrice gagnerait en prestige. Ce défi n'est pas encore relevé. La tentative la plus remarquable réside dans les guides de transparence de l'EuroSIF, le Social Investment Forum européen, c'est-à-dire l'association européenne de promotion de l'ISR. Ces guides ont été publiés, en France, conjointement avec l'Association Française de Gestion (AFG) et le FIR, le SIF français. Cette approche se veut à connotation volontariste et située.

Ces codes de transparence ont été publiés en mai 2005 pour les fonds ISR grands publics. L'introduction de ces guides fait mention « *de l'impossibilité de donner une définition unique de l'ISR en dehors de ses modalités d'exercice (la prise en compte de critères extra-financiers dans la constitution des portefeuilles des titres, le dialogue avec l'entreprise et l'exercice des droits de vote dans les différents domaines de la responsabilité sociale des entreprises...) et, par conséquent, d'une exigence de transparence accrue vis-à-vis des épargnants sur cette nouvelle forme d'investissement* »⁶⁵ Ces lignes directrices procèdent plus d'une tentative de normaliser l'information publique de ce qu'est l'ISR, que sur ce qu'il est réellement. Elles respectent le principe de « *disclosure* ». Leurs auteurs ont souhaité au préalable reconnaître l'absence de consensus qualitatif normatif compensé toutefois par les pratiques. D'une manière générale, ces guides demandent aux gérants signataires de fournir des informations

⁶⁵ Source : code de transparence pour les fonds ISR grands publics, AFG FIR EUROSIF, mai 2005

détaillées ou d'expliquer leur politique SR. Les différents items des codes de conduites sont les suivants : la présentation de la société de gestion, ses critères d'investissement ISR, son processus d'analyse, sa recherche d'information, son évaluation et sa mise en œuvre, sa méthode d'engagement, sa politique de vote et enfin ses activités récurrentes liées à l'ISR.

5. Le contexte législatif

La majorité des démarches normatives concernant l'ISR ou la RSE ont un caractère volontaire et s'apparentent à une « régulation autonome » (Reynaud, 1989). Cependant, il existe un certain nombre de textes de loi, qui jouent un rôle de « régulation de contrôle », dans le marché de l'ISR. L'Etat n'a toutefois pas, lors de la promulgation de ces lois, instauré de règle substantielle ou de définition de l'ISR. On ne relève pas de législation relative au marché, ni de loi édictant clairement ce qu'est l'ISR ou comment il doit se pratiquer. De même, il n'existe pas de certification SR des fonds à l'AMF. Le marché de l'ISR offre dès lors la possibilité d'observer la création d'une « régulation conjointe » (Lazega, Mounier, 2002).

Pourtant, on note l'existence de certaines lois encadrant le marché de l'ISR. Elles s'orientent positivement dans le sens d'une promotion de l'ISR. Ces lois ne sont pas financières. Cependant, elles promeuvent l'ISR et posent les jalons du marché, en ciblant, par exemple, des clients privilégiés pour l'épargne salariale ou l'épargne retraite. Elles laissent la définition de l'ISR à la puissance de la régulation autonome et lui offrent des possibilités de développement. Tout se passe comme si l'Etat offrait aux acteurs la possibilité de remplir, avec leurs règles, la coquille d'un marché qu'il impose. On peut ainsi les qualifier de lois-cadres, qui témoignent d'une incitation de l'Etat à développer le marché de l'ISR tout en ne s'impliquant pas formellement dans sa régulation. L'Etat n'est pas absent du processus de régulation, étant donné le fait qu'il ouvre un espace de possibles au développement de la RSE et de l'ISR. Mais, il choisit de se désengager du contenu de la pratique qu'il institue et laisse libre cours aux jeux de pouvoir, à l'intérieur du champ de l'ISR.

5.1 Les différentes lois françaises : accorder des conditions d'existence sans normaliser

On peut distinguer deux types de lois dans le domaine de la RSE et de L'ISR. Le premier concerne la communication des entreprises et, dès lors, l'existence de la RSE. En effet, pour l'instant et en l'absence de définition précise et globale, le reporting social et environnemental constitue la principale tentative de cadrage de la RSE. Le second type de loi désigne des investisseurs privilégiés pour l'ISR. Il donne à ce marché, encore mineur, des débouchés. Ces investisseurs sont institutionnels, voire publics dans le cadre de l'épargne retraite⁶⁶. Ce contexte réglementaire permet de faire le lien entre la thématique des retraites et le marché de l'ISR. L'Etat français créerait, grâce à l'ISR, les conditions d'existence de fonds de pensions à la française. Pourtant, si l'Etat rend possible de tels investisseurs, il ne définit pas la forme de leurs investissements. Il participe ainsi à une forme de « régulation conjointe » (Reynaud, 1989, Lazega, Mounier, 2002).

L'Etat se veut un acteur à part entière de l'ISR. Il y possède un certain nombre d'intérêts et y agit en suivant une logique propre. Il est aussi l'acteur qui retransmet la pression des groupes et des lobbies. À partir de trajectoires normatives, issues de ces groupes, on obtient une trajectoire « *coercitive* » de la qualification de l'ISR (DiMaggio, Powell, 1983). Cette coercition est cependant douce. Elle s'affirme par des lois-cadres et pose les contours de l'objet, auquel elle s'applique, sans en définir précisément le contenu. L'Etat permet d'établir une règle, en la garantissant. Mais il ne s'occupe pas de ce que dit la règle. L'État appelle donc le marché de ses vœux et laisse aux membres de ce marché le soin d'interpréter ses lois et de définir la substance de la régulation. La définition de l'ISR est alors laissée à la dimension conjointe de la régulation, dans la lutte normative entre les acteurs.

Loi NRE

Un des modes d'existence et de définition de l'entreprise s'exerce au travers de ses comptes. Le reporting est historiquement lié à la notion de performance et vise les actionnaires (Meyer,

⁶⁶ L'épargne retraite comprend ici l'épargne salariale. Ces deux types d'épargne deviennent congruents sous l'action du gouvernement et avec la dernière réforme des retraites qui promeut l'épargne salariale à très long terme, avec des dispositifs comme le PERCO.

1994). Il s'agit d'une pratique encadrée dans le système financier. Ses fondements théoriques sont liés au capitalisme actionnarial. La comptabilité sociale et environnementale est, quant à elle, un champ en construction. Mais, ce reporting extra-financier s'affiche souvent comme le premier indicateur des pratiques de RSE d'une entreprise. Il lance un signal vers les actionnaires. Il représente, également, pour ces derniers et grâce à l'information normée qu'il leur procure, un levier pour inciter les entreprises, à s'engager dans des politiques RSE.

Cette pression vers la responsabilité peut aussi être exercée par le législateur qui tend de plus en plus à garantir les intérêts des actionnaires. En France, le gouvernement Jospin a choisi d'amener les entreprises cotées sur la voie de la responsabilité sociale. En effet, il a promulgué, en 2001, *la loi N° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques dite loi NRE* et son *décret d'application N° 2002-221 du 20 février 2002*. Cette loi vise, d'une manière très générale, à réguler les activités financières, de l'entreprise et de la concurrence et ne concerne pas, stricto sensu, la RSE. Elle permet, par différentes mesures relatives à l'augmentation du pouvoir des actionnaires, l'avènement d'un capitalisme actionnarial. Une de ces mesures favorise le rapprochement des statuts des salariés et des actionnaires. Jusque-là, seuls les dirigeants étaient concernés par cette collusion, depuis l'instauration d'une forme de rémunération via les *stock options*. Mais la loi NRE facilite l'existence d'un actionnariat salarié. Le salarié cumule alors son rôle avec celui de propriétaire de l'entreprise (Plihon, 2004).

Cette loi a été choisie par le législateur pour introduire, grâce au reporting, la RSE. La principale innovation de cette loi, concernant le sujet qui nous occupe, est en effet l'obligation imposée aux sociétés cotées de diffuser dans leur rapport annuel des données environnementales et sociales, concernant leur activité. Le reporting social et environnemental est une nouvelle technique de comptabilité instituée, en France, par le législateur. Si ce dernier instaure une obligation de reporting social et environnemental, il n'en définit pas pour autant totalement ses modalités pratiques. Celles-ci peuvent, par exemple, s'inspirer des principes du GRI pour devenir plus concrètes. La loi ne définit pas exhaustivement d'indicateurs précis. Certes, les informations, demandées par la loi NRE, sont régies par le décret du 20 février 2002, qui a été promulgué tardivement. Mais, cette loi a une portée incitative, sans produire une véritable norme. La marge de manœuvre pour l'établissement d'indicateurs reste également forte. Par exemple, les contours de l'entreprise, entre holding et filiales, sont mal définis. La mise en œuvre du reporting est parfois floue et

les entreprises peuvent et doivent l'interpréter. L'obligation législative s'appuie dans ce cas sur une forme de régulation autonome. La norme est instituée in situ, en pratique et de manière procédurale. La loi NRE a donc donné naissance à des rapports spécifiques, généralement dénommés « rapports de développement durable ». Ces rapports ont été, jusqu'à présent, généralement rédigés séparément des rapports financiers. Ils sont le fruit d'une normalisation conjointe fluctuant entre régulation de contrôle, pour poser leur existence et régulation autonome, pour définir leur contenu.

Le reporting constitue une pratique financière usuelle : une institution. Cette communication financière est vérifiée, certifiée et cautionnée par les commissaires aux comptes. Cette vérification externe et indépendante n'existe pas encore en ce qui concerne les données sociales et environnementales. Des voix se font de plus en plus entendre pour demander la création d'un métier équivalent de certification des données extra-financières.

Loi sur l'épargne salariale, dite loi Fabius

La loi N° 2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale, dite loi Fabius, rend possible l'ISR dans le monde de l'Epargne salariale⁶⁷. En effet, cette loi prévoit qu'un plan d'épargne salariale, qui investit selon des considérations sociales et environnementales, doit en faire le rapport. Ainsi, son article 21 précise que :

« Avant le dernier alinéa de l'article L 214-39 du code monétaire et financier, il est inséré un alinéa ainsi rédigé :

Le règlement précise, le cas échéant, les considérations sociales, environnementales ou éthiques, que doit respecter la société de gestion dans l'achat ou la vente des titres, ainsi que dans l'exercice des droits qui lui sont attachés. Le rapport annuel du fond rend compte de leur application, dans des conditions définies par la Commission des Opérations de Bourse »

L'article 23 de la loi Fabius indique également que : *« I.2., l'article L. 214-39 du code monétaire et financier est ainsi modifié :*

b) les troisième et quatrième alinéas sont ainsi modifiés :

⁶⁷ notamment en créant le PPESVR, plan d'épargne salarial volontaire, remplacé par le PERCO, plan d'épargne à la retraite collectif, suite à la réforme des retraites Fillon, intervenue après le changement de gouvernement.

le conseil de surveillance exerce les droits de vote attachés aux valeurs comprises dans le fonds et décide de l'apport des titres. Toutefois, le règlement peut prévoir que les droits de vote relatifs à ces titres sont exercés par la société de gestion [...] Le conseil de surveillance adopte un rapport annuel mis à la disposition de chaque porteur de parts et dont le contenu est précisé par un règlement de la Commission des Opérations de Bourse. »

La loi Fabius ne donne pas de définition à l'ISR. Elle ouvre un terrain d'application, un outil de développement du marché. L'épargne salariale peut devenir, « *le cas échéant* », l'occasion d'exprimer des considérations sociales et/ou environnementales en matière d'investissement. Le caractère salarial, et donc parfois négocié collectivement, de ce type d'épargne devrait servir de terreau fertile à l'ISR. Réciproquement, le caractère extra-financier de l'ISR devrait faciliter le développement de l'épargne salariale. L'ISR devient également un outil privilégié pour favoriser l'augmentation de cette épargne. L'ISR n'est pas une nécessité pour les plans d'épargne salariale. En revanche, une fois la politique de gestion extra-financière choisie, la loi fait mention d'une obligation de communication concernant ce choix et ses modalités applications. La loi Fabius développe l'ISR grâce au principe de « *disclosure* », tout comme la loi NRE se définit autour du reporting. La question de l'activisme actionnarial extra-financier n'est pas directement posée par la loi. Mais elle y est pourtant présente. En effet, les sociétés de gestion sont encouragées à exercer leur droit de vote par l'article 23.

En France, un salarié qui reçoit une participation de son entreprise, peut choisir de placer cette somme d'argent sur un plan d'épargne salariale. Dans ce cas, la somme est majorée par abondement de l'entreprise. Cette somme peut être versée sous la forme de participation aux résultats de l'entreprise, de plans d'épargne entreprise ou interentreprises (PEE/PEI)⁶⁸, de plans d'épargne salariale volontaires (PPESVR). Ces Plans sont, depuis la réforme des retraites Fillon, remplacés par les plans d'épargne à la retraite collectifs (PERCO). Les PPESVR étaient bloqués 10 ans. Mais, l'épargne placée sur un PERCO ne se touche que lors du départ en retraite. La réforme Fillon transpose l'épargne salariale dans le domaine de l'épargne retraite. Le PERCO témoigne d'un souci d'augmenter la responsabilité des investissements. Il comprend une obligation de sécurisation, l'obligation de placer 5 % du fonds dans des placements solidaires et un actionnariat salarié qui ne doit pas excéder 5 %.

⁶⁸ c'est une des innovations de la loi Fabius, qui ouvre le champ de l'épargne salariale aux PME grâce aux PEI, ou aux plans d'épargne salariale volontaires.

Ces dispositions font que les PERCO ont plutôt tendance à verser dans la part solidaire de l'ISR que dans une politique de gestion SR.

Un des arguments des anti-ISR dans le champ de la retraite est de dire que cette politique de gestion « responsable » n'est pas la plus sûre. L'ISR n'assurerait pas les meilleurs bénéfices aux futurs retraités. Mais dans le cadre du champ de la retraite, des arguments pro-ISR ont surtout été récoltés pendant l'enquête. Ces arguments insistent sur la congruence entre les objectifs spécifiques d'une épargne retraite et les justifications de l'ISR. Ils font notamment référence au long terme nécessaire à l'épargne retraite et pris en compte par l'ISR.

Selon une étude de Novethic⁶⁹, parue en 2006, le marché de l'ISR a atteint la somme de 8.8 milliards d'euros fin 2005, en partie grâce à l'épargne salariale, qui représente 185 millions d'euros pour les SICAV et FCP, et 1.29 milliards d'euros pour les FCPE ISR et FCPE dédiés. Mais, par rapport à la part totale des encours d'épargne salariale, l'ISR ne représenterait que 2%. On comprend pourquoi le marché mise sur cette forme d'épargne, qui représente un vivier d'encours important pour son développement. L'épargne salariale et l'épargne retraite sont également perçues comme les moyens de créer des fonds de pensions français.

Le CIES

L'Etat n'est pas le seul acteur à avoir pris position, par le biais de l'ISR, dans le domaine de l'épargne salariale. Les syndicats se sont organisés, après la loi Fabius, pour créer le Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale (CIES). Dès janvier 2002, la CFDT, la CFE-CGC, la CFTC et la CGT ont annoncé la création d'un comité intersyndical visant à statuer sur l'épargne salariale. Seul FO ne participe pas à ce comité. L'objectif de ce comité est de sécuriser l'épargne des salariés, tout en rappelant les différences entre salaires, épargne et retraite. Mis à part le PEE, Plan Epargne Entreprise, qui peut être instauré unilatéralement par la direction d'une entreprise, les différentes formes d'épargne salariale relèvent de la négociation collective. Les syndicats représentent donc un acteur légitime dans ce débat. Concernant l'ISR, ils y sont légitimes d'un autre point de vue. Leur expertise des questions sociales en entreprise est cruciale. En tant que représentants des salariés, ils sont souvent

⁶⁹ source : <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=100550>

impliqués dans les démarches sociales des entreprises. Ils peuvent, par exemple, fournir de l'information aux analystes extra-financiers.

Les différentes centrales syndicales veulent se positionner collectivement sur l'ISR. Dans le cadre du CIES, les objectifs de sécurisation de l'épargne des salariés s'opèrent autour d'une sélection des gestionnaires de fonds. En effet, le CIES a élaboré un label de l'épargne salariale qui tient compte des critères SR. Le CIES affirme vouloir labelliser un encours important, afin de répondre au mieux à ses objectifs. Un des critères de cette labellisation est, par exemple, la représentation majoritaire de l'actionnariat salarié dans le conseil de surveillance du fonds. Un autre prend en compte de la politique de gestion SR et les investissements dans l'économie solidaire. Ce label est décerné suite à une procédure d'appels d'offre. Les centrales, par le biais du label, s'inscrivent dans une campagne de promotion de l'ISR. Le premier objectif reste la sécurisation de l'épargne des salariés, épargne qui prendra de plus en plus de place dans le financement des retraites. Mais le CIES envisage également de peser sur les démarches RSE des entreprises.

Le CIES fait, pourtant, une différence de principe entre l'épargne salariale et l'épargne retraite. Pour l'instant, le labellisation ne s'occupe que d'épargne salariale. L'existence du PERCO pose, en ces termes, un problème au CIES, qui, au moment de l'enquête, n'avait pas encore statué sur ce nouveau plan d'épargne salariale-retraite. Ce produit assimile épargne et retraite, dans le sens où le capital est bloqué jusqu'à l'âge de la retraite. Il ne peut être pris en compte par le comité, en raison de la position des syndicats dans le débat sur les retraites. Cependant, c'est aujourd'hui une réalité de l'épargne salariale. De plus, le PERCO a souvent une part d'épargne solidaire. Le CIES est mis, dans le cadre du PERCO, en porte-à-faux, entre ses considérations idéologiques et sa volonté d'action dans le champ de l'épargne salariale et de l'ISR. Ne pas traiter le PERCO pourrait revenir à perdre une certaine forme de légitimité. Le traiter pourrait revenir à admettre la congruence entre épargne salariale et retraite. Il sera intéressant, pour comprendre la stratégie des syndicats et leur positionnement normatif, de voir comment ce dossier sera géré. Au moment de l'enquête, le CIES était en phase de réflexion : il avait bien conscience des problèmes que lui pose le PERCO, mais n'avait arrêté aucune position formelle.

Le comité du label du CIES est composé de 2 membres de chaque centrale. Ce label vise, après une procédure d'appel d'offres, à sélectionner les gammes de fonds des sociétés de

gestion⁷⁰, qui répondent le mieux aux critères, que le comité a prédéfinis. Lors de cette procédure d'appel d'offre, les syndicalistes ont eu l'occasion d'aller à la rencontre des asset managers. Ces rencontres ont pu se faire sur le mode d'un certain rapport de forces. Le CIES a pu imposer sa conception du SR, grâce à la procédure d'appel d'offres. Il possédait le statut de clients des asset managers. Les syndicats ont donc apporté leur définition de ce qu'était le SR, justifiée selon les principes supérieurs communs (Boltanski, Thévenot, 1991), qui ont usuellement cours dans le monde syndical. Le CIES propose une définition contextualisée de l'ISR, grâce à un dispositif construit, vecteur d'interaction : l'appel d'offres. L'avantage du syndicalisme est qu'il dispose déjà d'une convention admise du socialement responsable. On peut évidemment relever, dans la définition des critères SR du CIES, un souci important de l'emploi. Cet aspect plus social correspond au modèle français de l'ISR. Pour le CIES, une gestion est SR « *au sens que les confédérations signataires donnent à ces termes : activités créatrices d'emplois ou favorisant l'aménagement du territoire et entreprises cherchant à améliorer leurs pratiques sociales et environnementales* ». ⁷¹ La procédure d'appel d'offres a été l'occasion de mettre en relation les financiers et les syndicalistes. C'est un exemple concret de dispositif de jugement relationnel (Karpik, 1996).

L'exercice de l'appel d'offres est spécifique, la rédaction du cahier des charges et les réponses apportées par les gérants sont des objets intéressants dans la confrontation des logiques. Cette confrontation, étant donné son objectif économique, a été plus encline au consensus qu'au conflit. Le label a des avantages pour les deux parties, car il procède d'une stratégie de légitimation de type gagnant-gagnant.

Le critère rapport qualité/prix des fonds était également primordial aux yeux du CIES. En effet, pour le comité, l'intérêt du salarié prime, le coût de la gestion ne devait pas être supérieure à cause des critères SR⁷².

Durant cet appel d'offres, les membres du comité ont autant appris de la finance, que les gestionnaires ont appris du monde syndical. En effet, les membres du CIES n'étaient pas financiers de métier. Ils ont reconnu, lors de l'enquête ethnographique, que le premier appel

⁷⁰ le CIES insiste sur le fait que ce n'est pas la société de gestion qui possède le label, mais bien une gamme de fonds. En effet, le label ne vaut que pour les fonds répondant à l'appel d'offre et pas pour toute l'offre de la société de gestion. De même, ce sont des gammes de fonds, offrant ainsi différent type de produits (du plus prudent en monétaire, au plus agressif en action) qui sont mis à la disposition des salariés grâce au label CIES.

⁷¹ source : L'épargne salariale au service des salariés. Principes d'une démarche intersyndicale, CFTD, CFE-CGC, CFTC, CGT, Paris, le 29 janvier 2002.

⁷² La question du coût de la gestion des fonds a été notamment une des questions importantes soulevée par le travail du comité.

d'offres s'est construit comme un processus d'essai et d'erreur. Les réponses des gestionnaires ont servi de double apprentissage : du monde syndical vers la gestion et réciproquement. La procédure d'appel d'offres du CIES peut être considérée comme un apprentissage. Des logiques consensuelles y ont été élaborées, selon l'intérêt de chacun : être légitime dans le marché de l'ISR pour les syndicats, bénéficiaire d'une certification indépendante et reconnue pour les fonds labellisés. Ces deux types d'acteurs hétérogènes n'apportaient pas la même expertise : un savoir financier contre une évaluation du socialement responsable. Mais, en reconnaissant le rapport de forces que ce type de confrontation peut induire, chaque expertise a été respectée, conformément à une stratégie vécue par les acteurs comme « gagnant gagnant ».

Le CIES représente un « forum hybride » (Callon, 1986, Callon et al, 2001), dont le fonctionnement est collégial (Lazega, 2001). En effet, la procédure d'appel d'offres du CIES a permis, à des acteurs venant de différents mondes sociaux, d'entrer, en tant que pairs, dans des relations sociales encadrées dans l'activité économique. Le CIES n'est pas le seul exemple de forum hybride collégial de l'ISR. Ces derniers s'organisent autour de groupements inter-organisationnels, formels et informels. Nous aurons l'occasion d'y revenir⁷³.

Le travail du CIES a procuré au marché une définition légitime du SR. Ce comité existe par la loi, sous la forme d'une régulation de contrôle, et l'action de différents acteurs pour poser une règle, conformément à une régulation autonome. Il est un exemple précis de régulation conjointe. Il représente également un processus d'identification pour les deux parties en présence. Les membres de ce comité et les gérants labellisés sont devenus des acteurs du monde de l'ISR durant cette phase de labellisation. La qualification a agi autant sur le produit que sur les acteurs. On peut citer un exemple concret de processus identitaire, qui a eu cours pendant les campagnes de labellisation. Les appels d'offres mentionnaient, comme critère de sélection, l'obligation d'avoir une analyse extra-financière en interne. Suite à cela, le marché a connu une recrudescence des recrutements d'analystes extra-financiers. Aujourd'hui, toutes les sociétés de gestion ou presque proposant un fonds SR emploient en interne un analyste, qui traite les données des agences de notation.

⁷³ cf chapitre 3.2

La première campagne de labellisation, en février 2002 a vu l'attribution de 3 labels, sur 33 réponses reçues. Cette campagne représentait clairement un coup d'essai, ce qui explique le faible nombre de labels attribués. Ce sont principalement de grosses sociétés de gestion, qui étaient déjà rompues au marché de l'ISR ou de l'épargne salariale, qui se sont vues attribuer le label. Ainsi, il y a eu très rapidement une deuxième campagne en mai-juin 2002. Ces deux campagnes très rapprochées témoignent du processus d'apprentissage et d'identification en cours dans la procédure d'appel d'offres. Les syndicalistes ont discuté de leur appel d'offres avec les gérants retenus et ont revu leurs critères de sélection. Cette deuxième campagne vit 4 gammes labellisées. Lors de cette seconde phase, les gérants ont pu être auditionnés, en entretien, par les membres du CIES. Cette interaction en face-à-face est un élément fondamental de la phase d'apprentissage et d'identification interactionniste. Au premier rapport d'activité du CIES en 2004, et après une troisième vague de labellisation, où 7 labels supplémentaires ont été décernés, 13 gammes de fonds, provenant de 13 sociétés de gestion avaient été labellisées (une gamme a été délabellisée en accord avec le gestionnaire)⁷⁴.

Le fonds de réserve pour les retraites, FRR

Le Fonds de Réserves pour le Retraite (FRR) avec l'ERAFP (Etablissement pour la Retraite Additionnelle de la Fonction Publique) se rapprochent le plus d'un fonds de pension en France. Le FRR représente un organisme public, ayant vocation à gérer une provision de 28 milliards d'euros à long terme (d'ici 2020), dans le cadre du financement des retraites. Il est institué par la loi N° 2001-624 du 17 juillet 2001 instituant le Fonds de Réserve pour les Retraites, modifiée par la loi n° 2003-775 du 21 août 2003, portant réforme des retraites, codifiée au sein du Code de la Sécurité Sociale, dans le Chapitre 5 bis intitulé Fonds de Réserve pour les Retraites aux articles L. 135-6 à L. 135-15. Le fonctionnement du fonds de réserve s'appuie sur une équipe interne qui ne gère pas les fonds. La gestion est mandatée aux sociétés de gestion. L'équipe a pour mission de définir la stratégie d'investissement, la réalisation des appels d'offres et le suivi de la gestion. Le premier appel d'offres, en 2003, a porté sur 12 classes d'actifs, répartis en 27 mandats, pour un encours de 16 milliards d'euros (De Perthuis et al., 2005). Le législateur a tenu à ce que le FRR soit contraint à une démarche ISR. La gestion socialement responsable du FRR est inscrite dans la loi :

⁷⁴ Source : « Rapport d'activité du CIES depuis la déclaration intersyndicale du 29 janvier 2002 ». Interventions de Sophie Bailacq de la CFTC, Michel Lamy de la CFE-CGC, lors de la présentation du groupe de travail conjoint AFG FIR ORSE, sur les législations européennes

« Le Directoire retrace notamment... la manière dont les orientations générales de la politique de placement du fonds ont pris en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques » Art L135.

Mais la politique SR, en elle-même, n'est pas définie dans le texte de loi. Le FRR a opté pour une démarche d'apprentissage, pas à pas, de l'ISR. Ainsi, au bout de 3 ans, le FRR a officiellement annoncé ses Principes d'Investissement Responsable (PRI). Ces PRI définissent deux pratiques de l'ISR : le screening positif et l'activisme actionnarial ; et ont été approuvés par le Conseil de Surveillance :

« Une politique active d'exercice de ses droits de vote sur la base de lignes directrices publiques et la prise en compte dans la gestion financière de valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental équilibré. »⁷⁵

Le FRR s'inscrit dans la logique des fonds de DD. En outre, il se veut un fervent supporter du droit de vote. Il devrait endosser le rôle d'aiguillon de l'activisme actionnarial, encore peu répandu en France. Sa structure, semblable à celles des fonds de pension, mandatant les sociétés de gestion, y est pour beaucoup. Notons que les 5 PRI du FRR sont ⁷⁶:

- *« Respecter les droits de l'homme et les droits fondamentaux au travail,*
- *Développer l'emploi en améliorant la qualité de la gestion des ressources humaines,*
- *Assurer ses responsabilités en matière d'environnement*
- *Respecter le consommateur et les règles de fonctionnement du marché*
- *Promouvoir les règles de bonne gouvernance d'entreprises »*

Ces règles sont conformes à la conception française de l'ISR, avec un accent sur la société. On y retrouve aussi des considérations sur la gouvernance d'entreprise et le bon fonctionnement du marché, soit une éthique d'entreprise libérale. Le FRR a donc défini une pratique de l'ISR, qui se situe entre les fonds de développement durable à la française et l'engagement à la britannique.

⁷⁵ source : www.fondsdereserves.fr

⁷⁶ source : *ibid*

L'appel d'offres pour le compartiment SR du FRR s'élève, pour l'instant, à 600 millions d'euros⁷⁷. On peut noter, dans ce montant, la volonté de l'organisme public d'augmenter les encours du marché de l'ISR. Le FRR est, tout comme l'épargne salariale, un élément du dispositif de la réforme des retraites. Ces deux dispositifs font que l'ISR est extrêmement lié à la capitalisation des retraites. Le marché de l'ISR peut être analysé comme un terrain fertile pour la montée en puissance, en France, d'investisseurs institutionnels, de type fonds de pensions. La retraite, ses horizons à très long terme, son exigence de justice sociale, trouvent une congruence normative avec l'ISR. Le débat politique entre répartition et capitalisation n'étant pas clos, l'ISR pourrait apporter des arguments aux défenseurs de la capitalisation. Inversement, la retraite par capitalisation pourrait enfin permettre la reconnaissance financière de ce marché. On retrouve une stratégie de gagnant-gagnant, qui vient expliquer les raisons de la promulgation de lois-cadres favorisant le développement du marché, en laissant aux acteurs l'enjeu de la définition de leurs pratiques. On assiste bien à une forme de « régulation conjointe » (Reynaud, 1989, Lazega, Mounier, 2002). Étant donné les sommes dont il est question, le FRR est souvent considéré, par les acteurs, comme l'impulsion qui manquait au marché. L'appel d'offres SR a été ardemment attendu. Le développement du marché de l'ISR en France est interdépendant, du fait de l'action de l'Etat, avec le débat sur la création de fonds de pension.

5.2 Des conditions idéales pour la création de fonds de pension ?

La finance actuelle doit beaucoup aux investisseurs institutionnels. Des *mutuals funds* américains aux SICAV nationales, en passant par les *hedges funds*, ces acteurs ont façonné le visage de la finance moderne. Les fonds de pensions ont régulièrement les honneurs de la presse. Il semble qu'ils aient réussi à instaurer un nouveau mode de gouvernance d'entreprise, coïncidant avec leurs intérêts supposés : un maximum de rentabilité pour les actions qu'ils détiennent (Fligstein 1990). Les stocks-options illustrent un type d'application de la logique des fonds de pension au management des entreprises. Les fonds de pension suivent, pourtant, une logique fixée entre spéculation financière et protection sociale, héritée de leur histoire, de leur cadre législatif et de leur structuration (Montagne, 2006).

⁷⁷ source : www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=100550

On peut également poser la question de leur influence sur l'industrie de la gestion. En effet, la combinaison d'une certaine aversion au risque et du mandat de gestion produit des effets sur l'activité des gérants. La délégation de la gestion aux sociétés d'asset management peut aboutir à une certaine forme de passivité ou de mimétisme dans les modes de gestion (Orléan, 1999). Ce reproche est souvent émis à l'encontre de la technique du benchmark. Pourtant, historiquement, les Etats, et non les investisseurs privés, ont participé à la création de la finance, pour s'ériger en Nations, en s'appuyant sur les liquidités ainsi dégagées (Bourdieu et al, 2003). Cette situation, où des investisseurs institutionnels influencent la structuration d'un champ économique est originale. Elle témoigne de l'entrée du capitalisme dans sa phase actionnariale.

Le paragraphe « *progression à venir du marché* » de l'enquête 2006 de Novethic est révélateur de cette congruence entre ISR et retraite capitalisée :

encadré 7 : Quel avenir pour le marché ?

« L'enquête Novethic rappelle néanmoins que les années 2006 et 2007 devraient marquer un tournant dans la progression de ces chiffres pour deux raisons majeures. Tout d'abord l'appel d'offres pour un montant de 600 millions d'euros du Fonds de Réserve des Retraites (FRR), puis l'annonce de l'ERAFP (Etablissement pour la Retraite Additionnelle de la Fonction Publique) affichant sa volonté d'être un investisseur socialement responsable sur l'ensemble de ses encours. A la suite, d'autres investisseurs institutionnels comme l'AGIRC-ARCCO devraient prochainement expérimenter l'ISR sur une partie de leur encours. Autant de nouveaux éléments qui auront certainement un impact très significatif sur ce marché. Par ailleurs, même s'ils ne s'inscrivent pas dans une approche ISR formalisée, certains investisseurs institutionnels français commencent à demander aux sociétés de gestion qui gèrent une part de leurs actifs de prendre en considération les enjeux sociaux, environnementaux et de gouvernance à la fois dans la construction des portefeuilles et dans l'exercice de leur droit de vote. L'enquête réalisée en 2005 a ainsi permis d'identifier un encours de 5 milliards d'euros correspondant à cette nouvelle approche. »

Source : <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=100550>

Les conclusions de cette enquête révèlent une propension de certains acteurs du marché vers deux nouvelles thématiques porteuses : les retraites et l'activisme actionnarial. Ces deux thématiques induisent inéluctablement une définition de l'ISR, qui repose sur l'existence de fonds de pension. La Commission Européenne vient de définir la RSE comme une démarche avant tout volontaire, ses défenseurs peuvent ainsi chercher de nouveaux leviers d'action⁷⁸. L'épargne salariale et les retraites, si elles poursuivent leur orientation SR, peuvent servir

⁷⁸ source : Enjeux, Les Echos, « Développement durable, Qui veut la fin se donne les moyens », du 01/10/2006, par Stefano Lupieri.

d'outils au développement de la RSE. Une pression vers davantage de responsabilité peut être exercée de la part des investisseurs. Mais, inversement, un actionnariat salarié responsable et des retraites SR peuvent être utilisés pour asseoir un développement moins polémique de fonds de pension en France.

La représentation de l'actionnariat salarié, à la condition de sa diversification, fait écho à la théorie des parties prenantes pour les acteurs du marché. De même, elle s'inscrit dans la logique qui a permis l'expansion des fonds de pensions aux Etats-Unis (Montagne, 2006). Les retraites, par leur dimension long terme intrinsèque, répondent à l'aspect durable de l'ISR. Ces avantages, aujourd'hui bien intégrés dans la communication sur l'ISR, permettent le possible développement de fonds de pension, qui font, selon certains, cruellement défaut au paysage financier français. L'ISR serait l'outil d'instauration de fonds de pension, qui apporterait, toujours selon une croyance en une stratégie gagnant-gagnant, les montants suffisants pour que ce marché existe réellement. Enfin, il faut noter que ces fonds de pension ont une logique propre et des relations particulières avec certains acteurs. Ils vont donc peser de manière significative sur la définition de la qualité de l'ISR et dans l'institutionnalisation du marché.

L'ISR français est né d'une institutionnalisation spécifique des fonds de développement durable contre la tendance éthique américaine. Mais l'impulsion initiale ne s'avère plus suffisante. Il faut d'autres phénomènes pour structurer ce marché encore émergent. Il se crée sur les montants impressionnants des retraites et sur un militantisme financier, non éthique, du droit de vote. On retrouve des trajectoires remontantes et descendantes (Djelic, Quack, 2003) dans l'institutionnalisation de l'ISR. Les pratiques techniques ont des sources externes. Elles sont remaniées en fonction des intérêts locaux, notamment l'absence relative de fonds de pensions. On l'a vu, dans les pays anglo-saxons, l'engouement pour l'ISR est très corrélé à l'activité des fonds de pensions. Il n'existe, pour l'instant, pas de tels organismes financiers dans les pays d'Europe continentale et particulièrement en France. Cependant, la réforme des retraites pose les conditions d'existence de fonds de pensions (comme le FRR ou l'ERFAP). Ces investisseurs peuvent s'intéresser à l'ISR pour les mêmes raisons que leurs homologues américains : ce dernier se justifie autour d'arguments, relatifs au long terme et à la réduction des risques, concomittants avec le débat sur la capitalisation des retraites.

Les caisses de retraites ARRCO et AGIRC qui, au moment de l'enquête, ne pratiquaient pas l'ISR, mais s'y intéressaient et les syndicats pourraient également exercer un rôle de premier plan dans ce contexte. Ils seraient soutenus par l'Etat, car ce dernier leur offrirait un cadre réglementaire, comme une clé d'entrée dans un monde qui n'est traditionnellement pas le leur. La finance est, en effet, un monde où ne circulent, a priori, pas leurs valeurs de mutualisation et de dialogue social. Cependant, elle s'y intéresse fortement, ne serait-ce que pour enrichir son discours et son approche du risque à long terme et ainsi augmenter sa légitimité.

L'ISR est, pour ces raisons, un cas intéressant. Des acteurs hétérogènes y apportent les références de leur monde social d'origine. Tout cela participe à une forme d'apprentissage et on y observe une régulation conjointe en marche. L'ISR doit se comprendre comme un monde où s'expriment différents langages, qui veulent se comprendre et s'enrichir. En repensant l'encastrement de la finance dans une histoire, une culture et une structure sociale, nous parvenons à appréhender pourquoi des produits comme les fonds socialement responsables sont créés. Cette approche est compréhensive. Elle vise à la fois les raisons économiques, normatives, mais aussi politiques de l'ISR, c'est-à-dire répondre à la question : à qui profite-t-il ?

Cet enjeu des fonds de pension doit, enfin, être vu à la lumière de la structure actuelle du marché de l'ISR. Ce marché est principalement axé sur l'offre. Il a été créé par des producteurs et cherche encore sa demande. Longtemps, les particuliers ont été les principaux épargnants socialement responsables, souvent sans le revendiquer, ni même le savoir. En effet, rien n'indique que la volonté de spécifier les particularités des fonds ISR soit comprise ou relayée jusque dans les agences bancaires, dernier maillon de la chaîne financière. L'ISR n'est pas, pour les particuliers, une épargne politique en tant que telle. Son aspect originel, professionnel et non militant, ne lui en donne pas les moyens (Giamporcaro-Saunière, 2004, 2006). Le récent développement du marché institutionnel, qui a aujourd'hui dépassé, en termes d'encours, le marché des particuliers, pose la question d'une analyse de la demande. Malheureusement, le faible nombre d'investisseurs institutionnels français limite, pour l'instant, cette analyse à la description et aux intérêts d'acteurs comme le FRR, le CIES ou les congrégations religieuses. C'est pourquoi nous ne disposons que de peu de « clients » dans le dispositif d'enquête. Le FRR, les congrégations, les syndicats et les consultants en investissement SR ont été les seuls acteurs préhensibles et représentatifs de la demande.

L'ARRCO et l'AGIRC n'étaient pas encore engagés dans l'ISR au moment de l'enquête. Nous avons donc fait le choix de nous concentrer sur le marché institutionnel. Il représente davantage d'enjeux, malgré sa demande relativement faible. Celle-ci est aussi plus visible que la demande des particuliers, qui ne sont pas constitués en groupe politique ou conscients de leurs investissements, contrairement aux institutionnels.

6. Générer plus de performance en finance ?

6.1 Quelle RSE, pour quelle plus-value : question concrète ou question de méthode ?

La question des intérêts des investisseurs renvoie à la performance des fonds ISR. Le fait que ce marché connaîtrait une croissance à deux chiffres, dans un contexte assez difficile pour la Bourse, amène à poser la question de la performance financière. L'ISR est souvent présenté, par ses défenseurs, comme sur-performant par rapport aux autres types de gestion. La sur-performance supposée de l'ISR est centrale dans les justifications des acteurs. Elle s'affiche au premier plan, avant toute forme de morale, quand les acteurs expliquent leurs raisons d'agir. Comme le montre cet extrait d'entretien, réalisé avec un analyste, les arguments, définissant la responsabilité, sont de l'ordre de l'économique et pas de la morale. Ce schéma s'applique même au travail des enfants, condamné par l'OIT, dont les principes sont utilisés comme norme dans l'ISR :

Un exemple concret, le travail des enfants. Beaucoup de gens disent d'entrée de jeu : Non, le travail des enfants c'est condamnable ! Il ne faut pas ! ... Pour moi, il faut aller plus loin que le bout de son nez ! Quand tu as des enfants qui travaillent, grâce à eux, c'est toute une famille, voire tout un village, qui va pouvoir fonctionner. Maintenant, moi ce que je dis aussi, le travail des enfants, pas dans n'importe quelles conditions ! Un analyste extra-financier.

Il est donc primordial, pour les acteurs du marché de l'ISR, d'essayer de prouver scientifiquement l'existence d'une performance extra-financière. Celle-ci justifierait l'existence du marché et sa conception qualitative. Nos résultats sont ici comparables à ceux de Huault et Ranielli (2006) à propos du marché des dérivés de crédits. En effet, pour ce marché, comme pour l'ISR, une nouvelle conception du risque et donc de la performance conduit à la création de nouveau besoin et donc d'un nouveau marché. La prise en compte des

critères extra-financiers rendrait les processus de gestion plus efficaces. Poser cette question revient, aux yeux des acteurs, à considérer le DD comme une théorie économique hétérodoxe.

Cet intérêt récurrent des acteurs pour la performance s'exprime également dans le domaine des sciences de gestion. Il existe de nombreux articles dans la littérature académique traitant de cette question. L'article de J-P Gond (2001) tente de faire le lien entre performance financière ou/et responsable pour une entreprise. Existe-t-il une corrélation entre ces deux performances ? Afin de répondre, l'auteur liste le nombre d'études récentes traitant de cette question. Selon ces différentes études, le lien de causalité entre « la performance responsable » et la performance financière peut être de plusieurs ordres : nul, positif : la performance « sociale » due à la démarche RSE entraîne un surcroît de performance financière ; négatif : une entreprise plus performante, en termes de responsabilité, le paierait sur sa performance financière ; ou enfin, interdépendant. Gond a classé deux surveys traitant d'un lien possible entre RSE et performance. Comme le montre l'auteur, rien ne permet pour l'instant de démontrer l'avantage d'une performance sociale et responsable sur la performance financière. La moitié des études citées démontre qu'il existe un lien de corrélation, alors que l'autre tiers, (Griffin, Mahon, 1997), tendrait à prouver l'indépendance des types de performances.

Comme le souligne l'auteur : « *si de nombreuses études se sont focalisées sur le problème des relations entre Corporate Social Performance et Financial Performance depuis plusieurs dizaines d'années, l'existence d'une connexion entre les deux entités et la nature de celle-ci n'ont jamais été clairement prouvées (Jones Murrel, 2001, ; Maignan et Ferrel, 2000 ; Preston et O'Bannon, 1997 ; Griffin et Mahon, 1997). McWilliams et Siegel (2001) relèvent d'ailleurs un fait symptomatique témoignant de cette mixité : les résultats des trois dernières études donnent des résultats différents.* » (Gond, 2001). Le point important est qu'il est impossible d'établir une quelconque corrélation entre RSE et performance financière, car il est impossible de définir ce qu'est réellement une performance responsable. Cette conclusion est en lien direct avec la définition floue de la RSE et ses variations de mise en application. Pour l'auteur, la seule façon de sortir de cette impasse méthodologique serait d'ouvrir la « boîte noire » de l'ISR. Cela nécessiterait de développer des instruments de mesure plus pertinents et en référence à une théorie, pour monter en généralité. On peut ajouter que cela demande d'inscrire la RSE et l'ISR dans une théorie des sciences de gestion. Ce présupposé n'est pas encore totalement réalisé. La RSE en action se réfère souvent à des théories, mais

celles-ci sont locales, particulières ou partielles et s'inscrivent parfois dans la littérature grise. La définition pratique de la RSE handicape sa posture épistémologique en gestion. De plus, ouvrir la boîte noire de l'ISR reviendrait, pour les gérants de fonds, à perdre leur pouvoir et leurs avantages concurrentiels. Les processus de gestion permettent de se démarquer de la concurrence et d'organiser la promotion des fonds auprès des clients. Ils ne sont jamais entièrement dévoilés. La même démarche s'applique aux analystes extra-financiers qui évaluent les démarches RSE.

Allouche et Laroche (2005) confirment les résultats obtenus par Gond. Si on peut établir un lien entre performance financière et performance responsable des entreprises, dans le sens où la seconde augmenterait la première, ce lien reste fragile. Les problèmes majeurs venant infléchir cette corrélation sont surtout d'ordre sémantique et/ou méthodologique. Les différentes justifications de la RSE, ce que les auteurs appellent « *la pluralité des fondements* », ou encore l'impossible nécessité de trouver une pratique -et peut-être une seule- comme indicateur, atténuent les efforts de compréhension du poids du SR dans l'activité économique d'une entreprise. De même, la question du sens de la causalité entre performance financière et responsable reste ouverte. Par exemple, les entreprises peuvent entreprendre des politiques RSE, à cause de la pression médiatique, sans en attendre des retombées financières directes. On ne sait précisément pas quelles sont les motivations des démarches RSE. Allouche et Laroche insistent, en définitive, sur le fait que l'évaluation de la performance sociale des entreprises est uniquement tournée vers un certain type de bénéficiaires supposés : les actionnaires. Les autres parties prenantes sont rarement concernées dans ces études. Cette conclusion démontre que les intérêts d'une démarche RSE sont à rechercher du côté des marchés financiers. La RSE doit se comprendre et s'analyser en fonction de l'opinion des marchés et de l'impact de l'ISR.

La création d'indices éthiques, permettant la pratique du benchmark, indique également l'intérêt du marché pour cette question de la sur-performance responsable. Ces outils ont rapidement été créés par différentes agences, partout dans le monde, pour permettre le développement des marchés nationaux. Par exemple, l'agence américaine KLD a créé le *Domini Social index (DSI)*, un indice de 400 valeurs, qui prend pour référence le S&P 500, célèbre indice financier. En France, Arese-Vigeo a élaboré l'*ASPI Eurozone*, de 120 valeurs référencées sur le DJ Eurostoxx 50. La méthodologie inhérente à la création de ces indices peut susciter des réserves. En effet, même lorsque la rentabilité des indices est supérieure à

leurs indices de référence, l'univers d'investissement étant réduit, le risque est supérieur (Capron, Quairel-Lanoizelée, 2004). Pourtant, ces indices ont représenté des armes concrètes de développement du marché. Ils permettent un argumentaire à la fois théorique, fondé sur la notion de sur-performance responsable, mais aussi marketing, visant à prouver l'existence de cette sur-performance et à la quantifier, dans un dispositif technique et cognitif financier.

En guise de synthèse, il faut souligner que ce ne sont pas les chiffres, mais bien l'impossibilité de leur comparaison, qui fait sens dans cette analyse de la performance. Elle démontre l'existence d'une situation d'incertitude relative à la RSE. Cela ne remet pas en question, bien au contraire, l'enjeu politique de l'arrivée d'une nouvelle norme de production, et les intérêts des acteurs. ISR et RSE connaissent le même problème définitionnel et se concentrent conjointement sur la question de leur sur-performance pour convaincre. Mais, l'ISR diffère de la RSE dans le sens où il est sa transcription financière. Cet extrait le définit d'ailleurs en opposition à la RSE, à cause de la logique de risque financier.

Moi, je m'inscris complètement dans une logique d'ISR, c'est-à-dire dans une logique de marché financier. C'est une chose, d'ailleurs, sur laquelle j'insiste beaucoup. L'ISR, ce n'est pas la RSE. La RSE c'est du domaine de l'entreprise. Elle concerne le management de l'entreprise. L'ISR, c'est le niveau de retour de risque qu'accepte de prendre un investisseur.
Directeur de recherche extra-financière.

L'ISR implique un jeu, relatif au pouvoir des actionnaires, qui témoigne d'un élargissement des pratiques économiques, vers des domaines qui échappaient, jusque-là, à la dynamique de la finance : la société et l'environnement. On constate également dans ce jeu un changement de représentation de l'actionnaire. Il n'est plus symbolisé par l'image du boursicoteur-spéculateur, mais devient partie prenante et active de l'entreprise. Ce changement d'image ne remet pas en cause son intérêt. Ce dernier est, cependant, redéfini dans une perspective plus globale. En effet, cette perspective intègre à l'économie des objets initialement hors de ce champ. L'impossibilité de prouver la sur-performance, malgré l'obsession dont les acteurs font preuve, a fait évoluer les légitimations de l'ISR vers un argumentaire se référant au risque financier et au long terme, que nous appellerons « le mythe progressiste de l'ISR ». Ce mythe est à l'origine de la création du marché.

6.2 Le mythe progressiste de l'ISR

6.2.1 La crise de confiance

Le monde financier, et plus particulièrement celui de l'ISR, a été extrêmement choqué par les scandales financiers des dernières années. Enron, symbolique à la fois par ses causes et ses effets, est devenu, avec Worldcom, Vivendi, Parmalat, et d'autres, un objet emblématique de toutes les dérives du capitalisme financier : rémunération des dirigeants, falsification des comptes, bulle de la net économie, retraites des salariés composées uniquement d'actions de l'entreprise et qui s'évaporent une fois l'entreprise en faillite... Les interviewés y font souvent référence dans les entretiens semi-directifs que nous avons effectués lors de l'enquête exploratoire :

A partir de 2000-2001, vous avez des scandales comme Enron, Tyco, et puis d'autres... Les Parmalat et une multitude... En plus, il y a eu la bulle Internet... C'est splendide, les cas d'écoles, qu'on a eus ! Un analyste

Comme le souligne cet interviewé, le système économique semble à bout. Ces scandales sont représentatifs de pratiques, admises, mais qui, au final, se révèlent déviantes. Ils sont perçus comme des « cas d'école ». Ils représentent des caricatures de ce qu'est devenu le monde financier. Par extension, ces modèles sont ensuite appliqués au monde économique, comme nous le fait comprendre cet autre extrait :

Il y a eu effectivement les scandales aux Etats-Unis : Enron, Worldcom, etc. Je pense que vous êtes au courant. Tout cela a ajouté, je dirais que c'était une goutte d'eau supplémentaire. Mais le problème avait germé depuis un certain temps déjà. Et je ne crois pas que les scandales soit la cause essentielle, et même pas du tout, ça a plutôt semé la confusion... Un gérant-analyste

Les affaires ne sont pas « la cause essentielle » des dysfonctionnements. Pour cette ancienne analyste financier, passée à l'ISR, le système est épuisé. Elle s'est présentée, lors de

l'entretien, comme écoeurée par la finance classique. C'est pour cette raison qu'elle a décidé de faire, dorénavant, de l'ISR.

Le mythe Enron

Pour comprendre ce qui a choqué les acteurs du marché, et pourquoi l'ISR apparaît comme la solution, revenons le cas symbolique d'Enron. L'enquête journalistique de McLean et Elkind (2004) est riche d'enseignements. Elle souligne l'accumulation de travers et de dérives, qui ont mené l'entreprise énergétique texane au sommet, puis à la faillite et au scandale. Quand Jeffrey Skilling, président et futur PDG d'Enron, arrive dans l'entreprise, il est investi d'une mission : faire de son entreprise un modèle moderne de la production et de la vente d'énergie. Skilling, condamné en première instance à 24 ans de prison, dans ce qu'on appellera plus tard « l'affaire Enron », est présenté par ces auteurs, comme le « *type le plus intelligent de la pièce* », pour reprendre le titre de l'ouvrage. Il a reçu une formation en sciences économiques poussée et connaît une ascension professionnelle digne du rêve américain. L'innovation principale de Skilling est un outil : la comptabilité *mark-to-market*. Ce système comptable, inspiré des entreprises de l'Internet, permet d'inscrire dans les comptes les revenus supposés, à terme, d'une activité. Il applique une forme de logique financière au secteur de l'énergie. Ainsi, une fois que Enron avait trouvé un marché, l'entreprise pouvait créditer à son actif, les revenus induits sur 10 ans, sur une simple anticipation, ou plutôt évaluation anticipée. Cet outil entraîna la célèbre falsification comptable, qui a également fait chuter le géant Arthur Andersen, certificateur des comptes d'Enron.

Mais, dans cette affaire, on peut souligner d'autres dérives qui ont travaillé à la perte de l'entreprise. On peut citer : le rôle prégnant du directeur financier ; la collusion avec des analystes financiers, qui traversent la « Muraille de Chine » et sont pris dans des conflits d'intérêt ; les conséquences d'un mode managérial de « valeur pour l'actionnaire », où les stocks-options rémunèrent les dirigeants ; les plans d'épargne des salariés composés quasi uniquement d'actions de l'entreprise. Tous ces éléments ont transformé une entreprise pilote en un symbole des turpitudes du capitalisme financier. Ce scandale retrace l'éventail des possibles situations de conflits d'intérêt. Toutes ont pour origine l'accroissement de l'éthos financier dans l'activité économique, à la fois à l'intérieur de la firme et dans les liens qu'elle entretient avec les autres acteurs économiques. De plus, il faut replacer Enron dans le contexte d'euphorie financière, liée à la nouvelle économie, de la fin des années 1990.

Ce mythe de la valeur actionnariale a surtout eu pour conséquence de rendre, par le biais de rémunérations financières, les managers et les salariés propriétaires de leurs entreprises. Cette conception marque un tournant dans les années 1990. Les années 1980 ont mythifié un système économique, fondé sur les valeurs financières. Ce dernier a pris, lors de la décennie suivante, des proportions considérables. Il est sorti de la stricte sphère financière pour réguler toute l'activité économique. Aujourd'hui, ce système financier, appliqué à l'économie, est mis en péril par ces affaires :

On sent que cela a trouvé ses limites, dans le contexte financier et boursier. Je parle de mon domaine où l'on cherche à trouver les actifs qui progressent le plus, pour valoriser le patrimoine de nos clients. Un gérant

Le cœur de métier de gérant réside dans la tâche de trouver les valeurs qui progressent le plus, dans l'intérêt des clients. Or, cette tâche connaît des dysfonctionnements intrinsèques, par l'abus de sa propre logique. Le benchmark est souvent cité pour expliquer ce phénomène. Pour les acteurs de l'ISR, il faut trouver une autre façon de faire, un autre ethos, notamment parce que les clients en ont pâti et n'ont plus confiance en la finance. L'enjeu de l'épargne salariale se fait cruellement ressentir dans cet extrait :

Et puis, il y a les salariés de base, qui ont perdu beaucoup en pourcentage, mais moins en volume, parce qu'ils avaient relativement peu investi. Mais ils sont tétanisés, traumatisés par l'actionnariat salarié. Ils mettent systématiquement leurs primes en intéressement ou en participation sur un fonds monétaire sécurisé. Voilà ! Un gérant

En allant plus loin dans l'analyse, on remarque que cette crise financière est perçue comme corrélée à une crise de société. La logique des acteurs induit le fait que comme la finance ait contaminé l'économie. Le développement continu en arguant que le système financier contamine la société dans son ensemble. On relève des discours sur la décadence, voire des propos de déclinologues, dans le corpus d'entretiens :

On est en pleine déflation dans nos pays, dans nos sociétés. Les gens ne gagnent pas assez d'argent. La création de richesses ne va pas du tout vers le salarié. Elle est vers le capital. On voit bien qu'il y a un grave problème de pouvoir d'achat des gens. Donc du coup,

c'est un cercle vicieux : il faut vendre encore moins cher, baisser les prix. Donc on délocalise. On est en train de creuser nos tombes. Tant qu'on n'aura pas compris qu'il faut investir dans la recherche, l'innovation. C'est comme ça qu'on arrivera à s'en sortir. On est en train de complètement se suicider... Un analyste

Du chaos financier les propos glissent vers une description du chaos social :

En France, on a eu la dioxine, on a eu un certain nombre de marée noire, (...) après le poulet, et la vache folle, le sang contaminé etc... et le chômage ! Ce sont des facteurs déterminants, qui ont touché les Français dans leur quotidien, de manière concrète. Je ne peux plus manger de poulet, je ne peux plus manger de viande de bœuf. Je ne peux plus acheter, parce quelqu'un sera au chômage. Si ce n'est pas moi, c'est mon voisin d'à côté ou c'est un de mes copains ! Un analyste-gérant

Tous les thèmes récents, qui mettent à mal le « bien commun » sont présents. Les maux ne touchent plus seulement l'économie, mais les humains dans leur chair (« viande, sang »). La cause de ces maux est pointée comme étant un système économique devenu exclusivement financier et pervers. Ces exemples relatifs à la santé publique démontrent, d'ailleurs, l'existence d'un thème de la « maladie » qui contamine le système. L'ISR entretient un mythe de la finance malade d'elle-même.

Confrontés à ces dérives de l'éthos financier, dans l'activité économique, les acteurs de l'ISR ont pensé un nouvel ethos, qualifié cette fois « d'éthique ». En effet, le long terme, la prise en compte des critères sociaux et environnementaux et la bonne gouvernance d'entreprise incarnent les trois piliers de l'ISR. On peut les qualifier, pour poursuivre la métaphore de la maladie, de « pilules anti-empoisonnement », par analogie avec l'expression des mesures anti-OPA. À ce mythe de la décadence s'oppose un mythe progressiste de l'ISR. Des dérives financières, on passe à une amélioration des techniques financières. Du chaos financier, on remet de l'ordre dans la société.

L'éthique peut être définie comme une philosophie générale de la vie. La morale concerne des règles particulières, qui posent les frontières du bien et du mal. Les fonds éthiques ne sont pas éthiques, ils sont moraux. En effet, ils participent à une certaine vision de l'ordre moral. Cette représentation peut être reportée sur l'échiquier politique français. Les acteurs de l'ISR

défendent plutôt une vision réformiste de gauche ou chrétienne libérale. Mais, ils font rarement référence au système politique. Ils se réfèrent avant tout au système de valeur de la finance sur un mode moral. Il existe une morale des fonds éthiques. Cette morale prend comme principal référent à l'action, non l'éthique du sens commun, mais la logique financière :

On a créé le premier fonds solidaire. Il a un rôle assez particulier. Il a une spécificité : on investit entre 5 à 10 % sur des entreprises d'insertion, sur des projets qui vont permettre de créer ou de pérenniser des emplois, pour des personnes en difficulté. L'idée a germé dans une organisation syndicale, la CFDT. Ils nous l'ont demandé, à l'époque, au début des années 90. Il faut se rappeler qu'on était dans une période de chômage relativement importante. L'idée était de dire « bon ben tiens ! ». Bien sûr, on ne va pas réduire le chômage, mais on va aider les personnes, qui ont besoin de financement, pour continuer à travailler, à être actifs. Un gérant de fonds

Cette question de la responsabilité de chacun, dans la réduction du chômage, soulève surtout le problème de la place de l'Etat. On peut se poser la question de la responsabilité de l'Etat, initiateur de lois-cadres, et de celles d'individus, a priori aucunement mandatés par leur métier, quand ils décident d'agir pour leur conception du « bien commun ». Le fait que des individus, non pas en tant que citoyens, mais en tant que gérants, se sentent responsables, n'est pas aussi simple. Il faut comprendre d'où leur vient ce sentiment de responsabilité légitime. Il semblerait que cette responsabilité prend racine dans le choc de la crise financière. Ainsi, cet extrait explicite le lien qui existe pour les membres du marché, entre crise financière et responsabilité sociale :

Tout le monde connaît quelqu'un qui est au chômage et qui vit difficilement. L'exclusion est une problématique affreuse. C'est tout cela qui a favorisé la montée en puissance et le raz-de-marée éthique et développement durable, auquel on a assisté. Et c'est pour ça qu'aujourd'hui on ne peut plus faire machine arrière. Ce qui était initialement politiquement correct, est devenu aujourd'hui, économiquement incontournable. un analyste extra-financier.

On découvre une contingence nécessaire dans cet extrait derrière l'expression « l'économiquement incontournable ». En effet, L'ISR ne véhicule pas qu'une mode, il n'en

reste pas qu'au « *politiquement correct* ». Il possède un registre de légitimation, relatif à l'ordre économique. La grammaire de la responsabilité gère la notion de « bien commun » (Boltanski, Thévenot, 1991).

L'ISR est un moyen de tirer un trait sur les années 1980, et sur l'euphorie financière qu'elles ont engendrées. Les années 1990 sont perçues par les acteurs comme un *Bucher des Vanités*, pour reprendre le titre du roman de Tom Wolfe, où les symboles de ces années 1980 se sont consumés dans les scandales. L'expiation des fautes se réalise par la crise. Les années 2000 sont alors vécues, grâce à l'ISR, sur le mode d'un retour à l'ordre moral financier. Ce dernier appartient à la grammaire de l'économie. Il inclut le social et l'environnemental dans la logique économique. Mais il ne crée pas de nouvelles logiques, spécifiquement sociales ou environnementales.

Ce retour à un ordre moral financier induit également une forme de progrès social. Ce progrès social existe uniquement grâce au progrès technique. En effet, les pratiques qui définissent l'ISR sont d'abord de l'ordre du technique : processus, analyse, indicateurs, critères, pondération, indices... L'ISR est principalement pensé comme un progrès technique, parce qu'il permet d'améliorer les techniques d'évaluation financière, de sortir des limites du système financier, tel qu'il a été institué dans les années 1980 et de saisir le long terme. Le progressisme moral de la révolution industrielle puisait sa force dans des innovations techniques. Il a servi de support à la seconde révolution de sens du capitalisme, qui a fait suite à son institution sur l'éthique protestante (Salmon, 2000). La révolution symbolique de l'éthique en économie se nourrit de progrès techniques pour imposer une vision morale de la vie économique. Cette dernière a dès lors un triple objet : l'économie, la société et l'environnement.

6.2.2 *L'ISR comme progressisme technique*

L'ISR part du constat de chaos social, imputé aux dérives financières. Ce constat vaut pour tous les acteurs économiques, des smicards aux fonds de pensions. La retraite constitue un enjeu très présent dans cette réflexion. Le système par répartition a eu un rôle institutionnalisant, dans la reconstruction de l'Etat et de l'identité française, pendant la période de l'après-guerre qui a vu naître les Trente Glorieuses. La retraite par capitalisation

peut donc avoir également un certain poids, dans l'avènement, supposé, de la révolution éthique de l'économie, que préconisent les acteurs de l'ISR. Ils vont jusqu'à en faire une démonstration logique, comme cet interviewé :

Premièrement, les gens ont compris, même si ce ne sont pas des financiers, même si ce sont des gens qui gagnent le SMIC, mais qui ont des primes annuelles, qui sont sous forme d'actions et compagnies. Ils ont très bien compris qu'il ne faut pas mettre tous ses œufs dans le même panier. Parce que le jour où le panier tombe, les œufs sont cassés et on n'a plus que ses yeux pour pleurer ! Donc, premièrement, il faut diversifier. Deuxièmement, le phénomène des retraites est aujourd'hui incontournable. On a tous bien compris que la retraite, si on ne se la compose pas nous-mêmes, on sera encore un peu plus d'exclus dans la rue demain ! (...) Par rapport à cela, je pense qu'effectivement, aujourd'hui, ce n'est pas encore tout à fait prouvé, mais, nous on sait que c'est vrai. On sait que les entreprises socialement responsables et de développement durable sont aussi performantes, voire plus, que celles qui ne le sont pas. Donc, en toute bonne logique, et mathématiquement parlant, ça ne peut que se développer dans les années à venir. Mais on en est encore aux balbutiements... Un consultant

L'analyse de cet extrait d'entretien illustre que la diversification en tant que première solution technique proposée l'ISR, dans le cadre des retraites. La seconde repose sur la sur-performance supposée des démarches RSE et de DD. L'ISR produirait davantage de performance financière. L'extra-financier ferait gagner plus et à tout le monde. Mais, la sur-performance n'apparaît pas prouvée. L'ISR appartient au domaine de la croyance. Il agit dans la construction de son propre marché comme un mythe progressiste. La sur-performance est un élément primordial de cette croyance, même s'il est vrai que les travaux académiques ne le démontrent pas formellement, les acteurs in situ « savent que c'est vrai ». Ce processus de croyance n'attend pas la démonstration scientifique de la sur-performance des fonds SR, on peut penser qu'elle possède une dimension auto-prophétique (Gond, 2005, in Giamporcaro-Saunière 2006). La dimension du long terme va de pair avec l'argument de la sur-performance. Les fonds ISR fonctionnent sur la base d'un horizon d'investissement, semblable à la plupart des fonds investis en actions, soit 5 à 8 ans (Giamporcaro-Saunière, 2006). Concrètement, le long terme n'est pas une spécificité de l'ISR. Cet élément se rapproche de la constitution d'une croyance progressiste. Il possède la même force de persuasion que l'argument de sur-performance. C'est un long terme de possibles, relatif à l'enjeu de la retraite par capitalisation. Il n'est pas encore mesuré ou quantifié dans les fonds

de DD, par ailleurs trop récents. Il symbolise l'avenir d'un monde instauré par cette nouvelle croyance. Selon le mythe progressiste de l'ISR, la prise en compte des considérations sociales et environnementales dans l'activité économique rendrait celle-ci plus efficace, au sens de la théorie économique. En fait, cette théorie économique aurait toujours connu une forme de manque d'éléments sociaux ou environnementaux. En ajoutant, grâce à l'ISR, la société et l'environnement, la théorie économique deviendrait aboutie. Cette vision de la théorie économique reste à dominante financière, dans ses principes justificatifs, malgré son apparente complétude.

L'extrait d'entretien précédent fait la démonstration d'une démarche logique et approuvée, aux yeux de l'interviewé, par les sciences mathématiques (« *mathématiquement parlant* »). Pourtant, la croyance, un progressisme au sens fort, est très présente dans ce discours. Le progrès scientifique y est compris comme le terreau du progrès social. Dans cet autre extrait, on relève bien comment une valeur morale, liée au progrès social, est soutenue, dans l'esprit de l'interviewée, par une sorte de scientisme du DD. Pour cet interviewée, les chiffres doivent être justes, contrairement aux chiffres manipulés du système comptable d'Enron. Le moyen de les faire parler juste est de prendre en considération de manière comptable des critères de DD :

Oui, (silence) oui, je suis très militante. Je pense que cela n'est pas lié au financier, mais que ça explique beaucoup d'éléments du financier. Normalement, on doit trouver des cohérences entre ce que fait une entreprise et puis les chiffres, et puis avec encore d'autres chiffres, en déduire un certain nombre d'éléments de la politique développement durable d'une entreprise. Une gérante-analyste.

Le militantisme de cet interviewée s'applique à sa profession, ou en tout état de cause, « *il explique beaucoup d'éléments du financier* ». Mais, il n'est ni moral, ni éthique : il correspond à une bonne pratique comptable. De manière pragmatique, ce progrès scientifique réside dans l'interprétation comptable de ce qu'est une entreprise. On retrouve, également, même si le terme n'apparaît pas dans cet extrait, l'idée que l'entreprise se présente et devrait agir comme un acteur citoyen. Cette idée est, par ailleurs, formalisée dans les sciences de gestion. Cette représentation de l'entreprise est, dans cet autre extrait, liée à la vie antérieure de l'analyste, avant qu'elle n'appartienne au monde de la finance responsable. Le

« jugement » de l'entreprise se fonde sur une vision élargie, les chiffres vont en quelque sorte jusqu'à capter l'action des syndicats.

Au sujet des techniques d'évaluation extra-financière : *Donc en fait, cela repose sur une conception très large du jugement de l'entreprise. Avant, je le faisais aussi, mais je n'allais pas aussi loin* (avant de faire réellement de l'ISR, cette analyste considérait déjà avoir une vision élargie de l'entreprise), *c'est-à-dire qu'on n'allait pas parler aux syndicats. Mais je considérais déjà qu'un conflit social lourd était dommageable pour le cours de Bourse, pour les résultats, c'est une évidence ! et un problème environnemental aussi ! C'est évident !* une analyste-gérant.

Cette analyste cherchait, avant d'agir dans le domaine de l'ISR à quantifier l'entreprise selon une certaine définition de celle-ci. Cette définition se traduit sur les cours de Bourse. L'ISR lui a, par exemple, permis de diversifier ses sources d'information et d'organiser ses relations avec les syndicats. Le progrès repose dans l'idée que l'entreprise n'est pas seulement un acteur, mais également un citoyen. Ce raisonnement redonne du sens à l'évaluation économique et financière, dont la performance représente l'indicateur consensuel. Le DD, in situ, possède la force d'une théorie économique hétérodoxe locale. La plupart des acteurs de l'ISR ont reçu une solide formation en sciences économiques et en sciences de gestion. On peut mettre en évidence un effet de théorie du DD dans la révolution de l'économie éthique.

Toutes ces considérations permettent de définir l'ISR comme un progrès technique financier élargi : financier, parce qu'il garde les mêmes techniques que la finance classique, les mêmes *process*, pour reprendre le terme consacré ; élargi, parce qu'il ne s'applique plus uniquement à des considérations financières. On évalue ainsi l'entreprise, non plus uniquement sur ces chiffres économiques, mais aussi sur des données sociales et environnementales comptabilisées. La principale appréciation de l'ISR est identifiée par une définition procédurale. Les financiers veulent performer l'économie en préconisant l'avènement d'un *nouvel esprit du capitalisme*, pour reprendre l'expression de Boltanski et Chiapello (1999), par une révolution éthique ou responsable (Salmon, 2000, 2007, Postel et al, 2006). La critique artiste, comme elle avait dépassé la critique industrielle, se trouve aujourd'hui en proie à une nouvelle dimension de justification. Cette nouvelle justification tente de combiner les deux critiques pour une plus grande efficacité du sens dont le capitalisme a besoin. Le DD et

l'éthique de la responsabilité constituent les outils de cette combinaison, un point de convergence entre l'efficacité et l'ordre social.

Les mêmes techniques financières...

La finance se présente comme un métier technique. L'avènement du modèle anglo-saxon a, d'ailleurs, largement participé à la diminution de la part relationnelle du travail des financiers, pour accroître sa part technique. Une nouvelle division du travail et des processus, validés par le monde scientifique, représentent les deux supports de ce technicisme (Kleiner, 2003, Godechot, 2001). La division du travail du monde de la Bourse le façonne en un monde spatialement délimité. Par exemple, il existe, dans les salles de marché, une différenciation entre le Front, le Middle et le Back office, qui reprend complètement leur délimitation géographique. Trois métiers constituent l'industrie de la gestion : les gérants, les analystes et les commerciaux. Les processus techniques de gestion, d'évaluation et de marketing, qui fondent ces trois métiers, leur offrent un pouvoir de légitimité scientifique. Les commerciaux gardent une forte part relationnelle dans leur travail, mais organisent la promotion des fonds sur les arguments techniques des processus de gestion. Comme le souligne Godechot (2001), ces outils techniques permettent de penser le profit, dans un grand « *bazar de la rationalité* ». Malgré la volonté de méthodologie et l'effort de scientificité, ce monde n'est forcément scientifique. Tous ces éléments formels ne représentent que les outils d'institutionnalisation de cette industrie. Les gérants et les analystes utilisent différentes méthodes d'évaluation et de sélection, tendant à faire passer au second plan le côté subjectif de leur métier. Les acteurs s'y réfèrent volontiers pour légitimer leurs pratiques, y compris en ISR, comme en témoigne l'extrait suivant :

Il y a différentes méthodes de valorisation qui dépendent des secteurs. Pour l'ISR, ça va être la même chose. Ce qui est important pour moi, c'est de savoir qu'il existe une méthode de valorisation. Justement, ce que je veux dire, c'est qu'il n'en existe pas une, mais qu'il en existe plusieurs ! Il y a le discount cash flow, l'EVA... Un analyste gérant

Il est très intéressant de noter que l'ISR appliquent les mêmes techniques de gestion que la finance classique. Le principe de valorisation ne diffère pas, mais plutôt la façon de le construire et de le légitimer s'élargit à l'extra-financier. Les gérants ISR appliquent principalement une gestion dite qualitative (Giamporcaro-Saunière, 2006). L'aspect extra-

financier ne remet pas en question la volonté de se référer à un bien-fondé scientifique. En revanche, les acteurs ont élargi l'objet sur lequel s'applique habituellement la boîte à outil de la gestion qualitative.

Pour l'ISR, on a la même démarche. Comme pour l'analyse financière, on a différentes méthodes liées aux caractéristiques sectorielles. Un analyste-gérant

L'ISR remet en cause en l'élargissant l'ethos financier, mais il garde les mêmes techniques et leur bien-fondé. Il tente de faire la démonstration de l'incomplétude de l'analyse financière. Cette incomplétude est relative à une représentation de l'entreprise. Si les interviewés ont rejeté l'ethos financier des années 1980, ils ne rejettent toutefois pas ses méthodes. La sectorisation s'avère toujours aussi déterminante.

En Europe, vous avez tout le temps les mêmes valeurs. Je ne travaille que sur l'Europe, alors vous vous imaginez que je n'allais pas regarder les 1000 valeurs sur le point ISR pour savoir dans lesquelles j'allais investir, alors qu'on est très rodé en finance. Le métier est extrêmement bien rodé. Et surfait d'ailleurs, et sur suivi et on est sur informé sur la partie financière. Mais, je ne vais pas me priver déjà de ce filtre là ! Parce que, de toute façon, je ne vais pas mettre des sociétés pourries, qui ont un mauvais business model. Je veux dire, je ne vais pas acheter des perdants dans mon portefeuille ! Donc, déjà, je ne prends que des sociétés qui sont bien sur le plan financier. Une fois cela fait, c'est l'ISR. Et je dirai que c'est la même démarche. Un gérant-analyste

Les techniques financières sont routinisées, ce qui les rend efficaces. Leur utilisation permet leur force : « on est bien rodé en finance ». L'aspect financier prime, il intervient en premier lieu et ses techniques prévalent. Le travail d'analyse est fortement consommateur de temps. L'ISR ne remet pas en cause les pratiques financières, il est là pour pallier l'incomplétude de la finance. Cette incomplétude n'est pas, pour les acteurs, liée aux pratiques. Elle est perçue comme intrinsèque. L'objet d'application de la finance n'est pas assez large. Cela génère une théorisation locale du DD. Ce dernier vient ré-interpréter le cadre scientifique, dont la finance se nourrit. Jamais il ne remet en cause ses pratiques⁷⁹, bien au contraire il les élargit. Le principe supérieur commun a vocation à capter plus d'objets (Boltanski, Thévenot, 1991). De

⁷⁹ Cet élément d'analyse ne vaut que pour l'ISR, que nous définissons par l'élargissement extra-financier des critères d'analyse financière. Le cas de l'investissement solidaire ou du micro-crédit est, semble-t-il, différent.

plus, le but de l'ISR n'est pas le prosélytisme, comme le prouve le refus, dans ce précédent extrait d'interview, de mettre dans les fonds des sociétés responsables, mais avec un mauvais business plan. La raison d'être de l'ISR repose sur un progrès des techniques financières existantes et efficaces, mais mal utilisées ou « surfaites ».

...Elargies à des considérations non financières...

Pour prolonger cette analyse, on peut analyser cette « étude de cas » sur l'amiante, énoncée par un analyste extra-financier :

Quand c'est trop tard, c'est que cela s'est traduit au niveau financier. Par exemple, l'amiante s'est traduite au niveau financier. C'est tombé, en fait, dans l'escarcelle des analystes financiers. Ce sont eux qui se sont appropriés le sujet, alors que c'était un problème ISR quand même au départ ! Même si l'ISR n'a rien vu du tout. A partir du moment où cela est traduit par des problèmes financiers, ce sont des banques qui ont du provisionner énormément, pour se couvrir, auprès de ces services. Et en fait, ici la Bourse a fonctionné, mais une fois que le pépin est arrivé. Un analyste-gérant

Cette étude de cas de l'amiante met en exergue quelles sont les véritables raisons de l'existence de l'ISR. C'est pourquoi nous soutenons qu'en France, l'ISR n'est pas éthique, même s'il reste moral. Le vrai problème de l'amiante pour les marchés financiers, outre les dégâts de santé publique, concerne les provisions que les entreprises ont dû faire pour indemniser les victimes et les futures victimes. C'est un risque de santé publique, qui se traduit par un risque économique majeur pour la société mise en cause. Les analystes extra-financiers n'ont, selon cet acteur, pas su anticipé ce risque. Il a été directement comptabilisé dans les indicateurs financiers, une fois le risque avéré. Ce constat met au jour le véritable objectif de l'ISR en France : avoir les moyens de dépasser les analyses financières, pour prendre en considération ce type de problème humain ou écologique, avant qu'ils ne se transforment en un problème financier. L'analyse extra-financière vise à compléter l'analyse financière, car elle ambitionne d'intégrer aux processus financiers des indicateurs, qui jusque-là, lui étaient étrangers. Avant l'ISR, ces indicateurs sociaux ou environnementaux ne pouvaient s'assujettir à la logique de l'analyse financière. Ils sont, à présent, préhensibles dans une théorie financière et locale du DD.

L'argument principal de tous ces extraits d'entretiens repose sur l'aspect marchand, non éthique. Pour illustrer ce fait, prenons un autre exemple. Les inondations ont, chaque année, un coût certain pour les assureurs. Le réchauffement de la planète est souvent accusé d'en accroître le nombre et l'intensité. L'ISR argue que l'évaluation extra-financière permet de repérer les activités polluantes, qui ont un effet sur le changement climatique. On dispose alors d'un moyen de reporter les coûts de ces externalités sur les entreprises potentiellement responsables des futurs dégâts. Les assureurs disposent de moyens de facturer les futurs dégâts des eaux de leurs assurés. Ainsi, comme dans l'exemple des dépôts-ventes d'articles de sports, étudié par Chantelat et Vignal (2002), l'ISR ne traduit pas un ré-enchantement de la finance. On assiste à une rationalisation, élargie à des sphères, jusqu'alors, extérieures à la finance : la société et l'environnement. L'ISR participe au renforcement du désenchantement de la finance. Paradoxalement, la notion de responsabilité représenterait l'outil du désenchantement de cette nouvelle « *Grande Transformation* » éthique d'un capitalisme actionnarial.

...Mises en Œuvres par des Techniciens : la boîte noire technique

Comme nous l'a souligné un responsable d'une agence de notation : « *les techniques financières sont très techniques* ». Ce pléonasme est, contrairement aux apparences, plein de sens. Cet acteur, n'appartenant pas à une société de gestion, ne s'est pas senti, lors de l'entretien, légitime pour parler des techniques de finance. Les techniques représentent un moyen de différencier les niveaux d'expertises et les rapports de domination dans le marché. Les métiers, étant donné que certains gérants cumulent les tâches d'analyse en interne et de gestion, sont moins pertinents pour différencier les acteurs, que les organisations dans lesquelles ils travaillent. Une profonde différence apparaît entre un analyste buy-side et un analyste en agence. Les analystes des sociétés de gestion bénéficient d'un rapport à leur travail plus gratifiant, voire prestigieux (Giamporcaro-Saunière 2006). L'avantage du buy-side provient de son inscription dans l'organisation qui gère les techniques de gestion : les sociétés d'asset management. Les agences apparaissent aujourd'hui moins légitimes, que les sociétés de gestion, pour définir l'ISR. Or, ce n'était pas le cas au commencement du marché (Gond, Leca, 2004) et nous prouverons plus loin⁸⁰ ce résultat, pour l'instant intuitif. Des organisations, telles que l'Arese, ont institutionnalisé le marché grâce aux techniques de

⁸⁰ cf chapitre 8

l'analyse extra-financière, et non grâce aux process de gestion.⁸¹ La technicisation financière du marché transforme, aujourd'hui, des financiers pour en faire les uniques ayant-droits à la légitimité. Le système de valeurs venant justifier leur action est celui de la finance classique et la valeur centrale y est le rapport risque/performance. Ce dernier légitime les processus de l'ISR. L'interviewé précédent continue et parle de « *valeur ajoutée de l'immatériel* » pour désigner ce rapport risque/performance, dont il a, sans le maîtriser, saisi l'importance :

Je ne connais pas assez les techniques financières pour ça (pour en parler lors de l'entretien).... Il me semble que les techniques financières sont très techniques. (...) Donc en gros, l'un des enjeux, c'est où situer le risque : est-ce que le risque est une recherche de couverture de risque ou est-ce que c'est la minimisation de risque ? Le risque est toujours une projection dans l'avenir, donc c'est un peu compliqué... Je pense que c'est pareil pour les investisseurs financiers. Responsable d'une agence de notation

Le processus technique appartient aux techniciens. Cependant, faire entrer dans les processus des indicateurs sociaux et environnementaux, souvent qualitatifs, relève souvent du « bricolage ». On ne compte pas *un* mais *des* processus, autant de styles de gestion, que de gérants dans le marché (Giamporcaro-Saunière, 2006). On garde le même système d'évaluation qu'en finance classique, notamment pour travailler à partir des bases de données des agences. Toutefois, ce matériau est retravaillé en interne, de manière spécifique et particulière, d'abord au niveau de l'analyste buy-side, puis au niveau du gérant. Ce travail de requalification est induit par les spécificités du travail de gérant, qui opère sa sélection un peu comme dans une boîte noire. L'extrait suivant relate cette « boîte noire », construite par retraitements, grâce à des moyennes... et qui possède sa part d'arbitraire : le gérant ne prend pas forcément les meilleures recommandations de ses analystes.

-Donc voilà, j'ai développé un fonds développement durable

-C'est un fonds à sélection positive ?

-Voilà, alors c'est pas tout à fait best-in-class ! Enfin, en l'occurrence, un peu sur ce fonds-là. Il est sur l'univers AGENCE DE NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE, sur lequel je fais des retraitements. Pour la bonne raison que c'est trop tordu. Mais moi, mon système, c'est un système qui prend les sociétés, qui ont la moyenne dans CRITÈRE EXTRA-

⁸¹ Nous approfondirons ce rapport de force entre agences et société de gestion, sur les pratiques d'analyse ou de gestion, dans le chapitre 5.

FINANCIER. *Pour les commentaires, je ne prends pas forcément les meilleurs. Ensuite, je vais acheter. Je n'ai pas forcément envie de sur-pondérer, de sous-pondérer un sujet. Enfin, bon, et puis je trouve que c'est trop, cela ne correspond pas forcément à une démarche éthique, l'idée de « je vais prendre les meilleurs de la classe », voilà d'accord ?.... Et donc voilà ! Un gérant*

Dans le cas présent, le gérant retravaille à partir des bases des agences de notations, qualifiées de « *tordue* »⁸². Cette requalification suit un processus, établi par la société de gestion. Sa démarche reste assez personnelle, comme en témoigne les explications de ce gérant, qui s'identifie au processus de gestion (« *Moi, mon système* »). Le fonds est catégorisé comme best-in-class, mais cette technique laisse une large marge de manœuvre personnelle. Le gérant vient ajuster et aménager l'évaluation selon ses envies. Dans la gestion, le gérant a tout pouvoir. En dernière instance, du fait de la boîte noire technique de sélection, il possède une grande liberté d'action, dont il n'a pas forcément à se justifier, une fois la politique de gestion validée. Voici un autre exemple de processus défini, mais personnalisé :

Donc le processus suit 5 thèmes : avec des thématiques et avec des critères dedans. Ce que je fais c'est que je formule un jugement sur chacun des 5 thèmes, avec même une note. Un gérant/Analyste

Cette technicisation est personnalisée, selon la société de gestion, puis personnelle, selon le gérant. Aucune instance ou technique ne contrôle le gérant au moment de la sélection, ce qui n'indique pas forcément qu'il ne suit pas la politique de gestion. La tâche même du gérant est d'être une boîte noire. Pour que celle-ci soit le moins gênante possible dans la promotion des fonds, la gestion se fonde sur une politique et des processus de gestion.

Dans le cas de l'ISR, la sélection prend souvent la forme d'une arborescence, avec la multiplication de critères et d'indicateurs dans ces critères. Ces derniers produisent une illusion techniciste. La place du filtre financier dans la démarche ISR a également son importance. Ce filtre peut intervenir avant ou après la sélection SR. Dans un cas, l'univers d'investissement est le fruit d'un premier filtre financier, on y sélectionne ensuite les entreprises les plus responsables. Dans l'autre cas, on applique une gestion financière

⁸² Nous aurons l'occasion de revenir sur l'évaluation faite par les financiers du travail des agences de notation extra-financière.

classique, dans un univers d'investissement socialement responsable. Cet univers sélectionne souvent les entreprises en fonction d'un seuil relatif au « niveau de responsabilité ». Cela signifie que les entreprises qui se situent juste au-dessus du seuil de responsabilité peuvent être sélectionnées dans le fonds, alors que les meilleures démarches RSE, présentes dans l'univers, pourront ne pas y être sélectionnées, à cause de mauvaises performances financières. Un autre gérant nous explique ce phénomène :

Il n'y a pas que l'aspect extra-financier, il y a aussi l'aspect financier. Alors l'aspect financier revient à gérer d'une façon classique. Donc, on arrive, on fait converger deux sources, les critères extra-financiers, une analyse extra-financière, et de l'autre côté, une analyse financière. Voilà, c'est simple! mais ce n'est pas si simple que cela! Ce qu'il faut savoir aussi dans ce que l'on a mis en place c'est que, d'abord, les entreprises qui ne répondent pas à nos contraintes ne rentrent pas dans le portefeuille. Cela veut dire qu'une entreprise qui a des notations négatives ne rentrera pas dans notre portefeuille, quelque soit sa bonne santé financière, ou quelque soit ce qu'elle peut nous avancer. Si on considère qu'elle a une note négative, elle ne rentrera pas dans le portefeuille et ça c'est important ! Parce que tout le monde ne travaille pas de la même façon, vous avez des sociétés de gestion, qui vont mettre des notations négatives dans leur portefeuille, mais nous, on ne le fait pas. Un gérant.

Pourtant, il faut nuancer cette boîte noire de la gestion. Certaines sociétés de gestion instaurent en place des systèmes de contrôle. Dans le cas de l'ISR, il existe notamment des comités de pilotage ou de suivi, composés de membres de la société, avec parfois des parties prenantes (clients, experts, ONG...). Le CIES a également imposé un suivi des gammes qu'il a labellisées. Ce suivi n'est, étant donné la vocation du CIES, exercé que sur les gammes d'épargne salariale⁸³. Des procédures internes de contrôle peuvent également être mises en place⁸⁴. Cependant, les modalités de contrôle sont souples ou mal définies. Rien ne permet d'affirmer aujourd'hui que ce contrôle est effectif (Giamporcaro-Saunière, 2006).

⁸³ Au moment de l'enquête, les modalités de contrôle étaient en train d'être définies. Le suivi n'était donc pas encore effectif.

⁸⁴ Les sociétés de gestion les plus importantes ont notamment un système d'alerte informatique qui permet d'interdire au gérant de sélectionner une action non éligible. (Giamporcaro-Saunière, 2006)

L'ISR constitue effectivement une nouvelle pratique financière. Elle est influencée par les pratiques des marchés financiers classiques ou socialement responsables étrangers. Nous la définissons comme la pratique qui consiste à élargir la notation et la sélection des titres à des critères extra-financiers, c'est-à-dire sociaux, environnementaux ou éthiques. Cette définition a l'avantage de borner l'objet. Pourtant, elle n'élimine pas l'intrinsèque flou définitionnel, lié aux recouvrements de l'ISR avec le DD et la RSE. Le marché français de l'ISR correspond à une situation d'incertitude. Cette incertitude est vraisemblablement liée à la future stabilité du marché, notamment en termes d'encours. Toutefois, elle influence aussi la définition qualitative du produit (Akerlof, 1970). Elle amène des répercussions sur la légitimité des acteurs qui participent, sous une forme ou une autre, à la production, à la promotion et à la vente des fonds. De plus, si la définition de l'ISR fait référence aux pratiques, elle n'est pas non plus celle de tous les acteurs. On distingue non *une* mais *des* définitions de l'ISR dans le marché français. Elles sont contextuées, personnalisées et techniques. Néanmoins, toutes ces définitions partagent l'idée que l'ISR incarne un mécanisme de transformation de la finance.

L'obsession de la sur-performance financière de l'ISR, se justifiant souvent par une preuve scientifique jusqu'alors inexistante, met en lumière un enjeu de l'ISR, qui sort du cadre de l'industrie financière. La performance ne représente pas un outil mathématique neutre. Difficile à définir, comme l'entreprise qu'elle évalue, elle est socialement construite et participe à l'institutionnalisation d'un marché, comme du milieu social qui peut en découler. Elle permet de justifier les inégalités, les rapports de force et les différents statuts intra et inter-organisationnels (Meyer, 1994). L'ISR, grâce à sa justification produite par un indicateur construit socialement, encadré et témoignant de certains intérêts particuliers, a vocation, comme sa proche « cousine » la RSE, à réguler le système capitaliste (Salmon, 2000). Le mythe progressiste, qui sous-tend l'ISR affirme que son objectif est de rendre plus performante une finance en crise. Il s'intéresse également à la société toute entière. L'ISR ambitionne de transformer le sens sur lequel s'appuie le capitalisme. Loin d'être une révolution, ce sens est pensé comme une amélioration des techniques, qui aura des effets sur tous les domaines influencés par le capitalisme : économie, finance, société et environnement. On passerait d'un modèle fordiste en crise, où l'économie capitaliste était régulée par un rapport capital/travail spécifique, à un nouveau modèle en cours d'institutionnalisation (Postel et al, 2006). Dans ce modèle, le capitalisme trouve sa justification à long terme dans la finance et a vocation à englober tous les pans de la vie humaine. À l'heure actuelle, rien ne permet d'affirmer que cette régulation est efficace, mais des logiques et des rapports de force

permettent d'en examiner l'existence. Enfin, ce processus régulateur place définitivement la finance au cœur de nos systèmes économiques tout en soulignant que les marchés sont le fruit de « régulation conjointe » (Lazega, Mounier, 2002).

Ce processus de régulation peut être qualifié d'élargissement du monde marchand à la société et à l'environnement. Il agrandit les justifications économiques au temps et dans l'espace. Dans le temps, le long terme de l'ISR vient contrer le court-termisme boursier. Dans l'espace, la société et l'environnement viennent suppléer les indicateurs économiques pour mieux délimiter l'objet de la finance et redéfinir l'entreprise. Ce principe de justification de l'ISR prend place dans un contexte politique spécifique : le débat sur les retraites par capitalisation et l'apparition, en France, de fonds de pensions. L'ISR français, s'il peut, en partie, être expliqué par ce qui se passe aux Etats-Unis ou en Grande-Bretagne, doit aussi être compris comme un phénomène national. Le chapitre 3 met en lumière les spécificités locales du marché français de l'ISR, en décrivant le système d'acteurs de l'ISR (Crozier, Friedberg, 1977). Il approfondit la question de l'incertitude de l'ISR, en mettant l'accent sur les interdépendances des acteurs et les enjeux qu'ils ont pour agir sur un tel marché.

CHAPITRE 3 : **LE SYSTÈME DES ACTEURS DE L'ISR ET LEURS** **INTERDÉPENDANCES**

Maintenant que nous avons présenté l'historique mondial de l'ISR et son implantation dans le marché français, nous allons préciser le système des acteurs en présence (Crozier, Friedberg, 1977), leurs enjeux et leurs interdépendances. La définition de l'ISR est floue et comblée par les pratiques. On avance que le marché est une situation d'incertitude pour les acteurs qui y participent (Akerlof, 1970). Cette incertitude induit une méconnaissance des états du monde possibles (Berger, Luckmann, 1966, Lazega, 1992, Callon, Lascoumes, 2001). Les pratiques de l'ISR sont des scénarii qui relatent différents états du monde. Ce chapitre reprend et présente ces différents scénarii, encadrés dans le contexte spécifique de l'ISR français. Il se consacre à l'organisation industrielle, économique et cognitive du marché de l'ISR en France, en présentant ses acteurs et leurs interactions sociales. En conclusion, les hypothèses descriptives et néo-structurales sont formulées, en fonction des différents scénarii, afin de faire le lien entre conventions et structures. La construction sociale du marché passe par un processus social de régulation qui exprime un conflit entre ces scénarii. Ce conflit prend la forme d'une controverse, elle-même fonction de la position des acteurs dans le marché. Ces positions sont constituées d'éléments organisationnels, culturels et structureaux.

1. Des rencontres improbables : diversité des acteurs présents dans le marché

La définition de l'incertitude souligne l'imprécision dans l'estimation des conséquences conditionnelles futures d'une action présente. Elle entraîne la possibilité de la critique et l'existence de plusieurs régimes d'action (March, 1994, Eymard-duvernay, 2002). Le marché de l'ISR peut être analysé comme une situation d'incertitude sur plusieurs aspects. Tout d'abord, il existe un pari sur son existence à long terme. Les encours ne réunissent pas encore des sommes qui permettraient de parler de marché stable. L'incertitude est également liée à la définition conceptuelle et pratique de l'ISR. La difficulté de se procurer de l'information extra-financière et la question de la valeur de cette information sont une troisième autre forme d'incertitude. Enfin, la marge de manœuvre dont disposent les acteurs pour pratiquer cet investissement caractérise la dernière forme d'incertitude. Il existe une pratique majoritaire,

soutenue par une définition de principe, qui sert souvent de support à la promotion des fonds. Mais cette dernière ne permet pas de créer les fonds. En effet, même en s'appuyant sur le screening positif, il est toujours possible d'interpréter ou d'aménager les processus de gestion, voire de les contourner. Cette incertitude est également visible au travers de la grande hétérogénéité des acteurs présents dans le marché de l'ISR. Ces acteurs peuvent tous devenir des « entrepreneurs institutionnels » du marché (Zucker, 1987, DiMaggio, 1988, DiMaggio, Powell, 1991, Boxenbaum, Battilana, 2004, Leca et al, 2006). Maintenant, nous allons présenter les acteurs hétérogènes de l'ISR, en fonction des organisations à partir desquelles ils agissent.

1.1 Le monde de la finance : organisation autour de la notion de risque

La finance forme un monde qui s'organise autour de la notion de risque (Orléan, 2000). Ses structures portent, aujourd'hui, les marques d'un principe d'action qui fait référence au risque financier. Les acteurs de l'ISR les perçoivent souvent par le biais de leurs dérives : standardisation, mimétisme, conflit d'intérêt... Le mythe progressiste de l'ISR que nous avons présenté⁸⁵ constitue une réponse de ces acteurs « responsables » à cette structuration autour du risque. Le paragraphe qui suit s'intéresse à cette organisation du monde financier, décriée par les acteurs de l'ISR. Cette présentation du monde de la finance s'appuie sur l'ouvrage de De Perthuis et al. (2005).

La finance a longtemps fonctionné en établissant des frontières qu'on qualifiait de « *Muraille de Chine* ». Elles visaient à séparer la banque d'investissement et les banques commerciales. Ces frontières de définissent plus, aujourd'hui, les mêmes contours. Par exemple, en 1999, le *Glass Steagall Act*, qui instaurait formellement une muraille de chine aux Etats-Unis, a été aboli. En effet, les métiers de la finance appartenaient traditionnellement à deux domaines : banque et assurance. Mais, depuis quelques années, un processus d'industrialisation, corrélé à l'apparition de nouvelles technologies, a fortement remanié ce monde. Ce processus comporte deux conséquences : la segmentation des métiers et l'arrivée de nouveaux entrants (De Perthuis et al., 2005). Les grands groupes internationaux ont, à présent, une activité dans les différents champs financiers. Cette activité s'organise en général autour de quatre branches

⁸⁵ cf chapitre 2

spécialisées : assurance, banque de détail, gestion d'actif et banque d'investissement⁸⁶. Les métiers de l'assurance proposent des services d'assurance-vie, le produit principal d'épargne en France⁸⁷, des assurances et réassurances. La banque de détail est dédiée aux particuliers et au « quotidien » de l'argent. Elle puise sa force dans ses réseaux de distribution. La gestion d'actifs propose aux particuliers ou aux investisseurs institutionnels des portefeuilles d'investissement. Elle peut aussi gérer des actifs pour compte propre. Cette branche d'activité constitue celle où se déploie principalement l'ISR. Enfin, la banque d'investissement se concentre sur la « haute finance » : émission de titres, courtage, fusions, acquisitions et recherche. Elle propose ses services à deux types de public : les émetteurs et les investisseurs. Elle est majoritairement concernée par l'ISR lors de ses activités de recherche. Les grands groupes diversifient aujourd'hui leurs activités, en s'appuyant sur cette sectorisation par branche des métiers la finance. Par exemple, un assureur historique comme *Groupama* peut se lancer dans la gestion d'actifs par le biais de sa filiale *Groupama Asset Management*.

Le monde de la finance se répartit entre ces quatre grandes branches d'activité. On y dénombre différents types d'acteurs. Des investisseurs institutionnels, qui gèrent des portefeuilles collectifs, ou mandatent des sociétés de gestion pour le faire. On distingue généralement dans cette catégorie les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les organismes de placement collectifs, *mutual funds* aux Etats-Unis, OPCVM en France. Souvent, les OPCVM sont représentés par les sociétés de gestion qui sont mandatées pour les gérer. Les asset managers intègrent alors la catégorie des investisseurs institutionnels à laquelle ils vendent un service. Les analystes financiers incarnent une autre figure majeure du monde financier. Ils ont pour vocation de fournir au marché l'information sur le risque de crédit. Ils peuvent travailler dans différents types d'organisation. Quand ils sont engagés par une société de bourse, on dit qu'ils sont *sell-side*, c'est-à-dire du côté de l'émission de titres. Quand ils travaillent pour une société d'asset management, on les nomme analystes *buy-side*, soit du côté de l'achat de titres. Enfin, ils peuvent encore exercer leurs compétences dans une agence de notation. Ces dernières années et avec les différents scandales financiers, le rapprochement entre analyse et audit, métiers historiquement séparés par une muraille de

⁸⁶ Notons également l'existence de l'activité de conservation de titres dans des marchés de plus en plus dématérialisés.

⁸⁷ Fin 2004, l'assurance-vie représentait un encours de 840 milliards d'euros, soit 40% des produits d'épargne détenus par les ménages français. L'assurance-vie est LE produit pour privilégier une épargne des particuliers à long terme. Les gestionnaires d'assurance-vie ne jouent pas de rôle dans le développement du marché de l'ISR. La logique extra-financière n'est, bizarrement et pour l'instant, pas présente dans la gestion de ces produits. Source : De Perthuis et al. 2005, p 193

Chine, s'est faite pressante (Sauviat, 2003). Le conflit d'intérêt représente alors un risque majeur pour les analystes sell-side, qui fournissent de l'information aux institutionnels, mais appartiennent à des sociétés de bourse payées par les entreprises. En dernier lieu, on peut citer le métier de traders ou courtiers. Ils gèrent quotidiennement l'échange de titres. Ce faisant, ils façonnent le marché, par les mécanismes de l'offre et la demande.

Les mécanismes, qui permettent l'organisation de ces différents métiers dans ce système par branche, s'articulent autour de la définition et de la gestion des risques. Comme le soulignent De Perthuis et al. (2005): « *Il s'agit à chaque fois de répartir des risques en confiant leur gestion à des professionnels, assureurs ou banquiers, pour leur évaluation et tarification, ou en les disséminant sur les marchés par le jeu de l'offre et de la demande* ». Cette organisation autour de la notion de risque peut être perçue comme productrice de dérives. La gestion passive, expliquée dans une perspective de rationalité auto-référentielle (Orléan, 2000), peut en être un exemple. De Perthuis et al (2005) dénombrent trois types de risques : le risque de crédit, le risque de marché et les risques opérationnels. Les buts du système financier consistent à rendre payant le risque endossé ou à le faire encourir par d'autres. À cette fin, il faut évaluer le risque, ce qui représente la tâche centrale et ardue des analystes financiers. L'information fait son entrée dans le système financier. Au fil des années, les techniques de gestion des risques et d'évaluation des entreprises se sont appuyées sur la science et la technologie. Ce phénomène s'incarne aujourd'hui dans la notion de « risk-management ». Toutefois, l'information est une institution, produite, certifiée et reconnue, par les différents maillons d'une chaîne de métiers (De Perthuis et al, 2005). Par exemple, la comptabilité des profits des entreprises, utilisées par les analystes, repose sur une construction sociale. Elle nécessite la mise en place d'outils spécifiques, pour renseigner ces derniers. Elle doit être comprise comme une vision sociale de la réalité (McKenzie et al, 2007).

L'information extra-financière récente n'est pas encore instituée au même titre que l'information financière. Il manque des acteurs, par exemple les certificateurs, dans sa chaîne de production. De plus, l'analyse extra-financière n'occupe pas la même place dans les structures de la finance que l'information strictement financière (Giamporcaro-Saunière, 2006). En finance classique, le traitement, l'accès et l'interprétation de l'information peuvent créer certaines formes d'incertitude, spécifiques au monde financier. L'ISR couple cette forme d'incertitude avec d'autres, relatives à la complexité du triptyque économie, société et environnement. Ce triptyque vient élargir la notion de risque. Une des stratégies, mises en

œuvre dans le marché de l'ISR, pour contenir cette situation d'incertitude, repose sur l'hétérogénéité des acteurs. En effet, faire appel à différents types d'acteurs, venant de milieux très divers et possédant une légitimité venant d'horizons variés, permet de se procurer plus facilement une information de meilleure qualité. L'hétérogénéité vise à confronter différentes logiques, pour essayer de faire émerger un consensus définitionnel. Le marché de l'ISR représente un lieu de rencontre improbable entre acteurs hétérogènes : syndicalistes et analystes financiers, religieuses et gérants, militants de Greenpeace et commerciaux en finance... L'hétérogénéité de ces acteurs est essentiellement liée aux organisations, dans lesquelles ils s'inscrivent, pour pouvoir agir au sein du marché. Nous verrons plus loin qu'il existe aussi une forme d'hétérogénéité des métiers, partiellement liée à la sectorisation de la finance. Présentons à présent et plus spécifiquement, les différentes organisations qui procurent opportunité et contrainte aux acteurs de l'ISR. Elles ont la particularité d'appartenir à différents mondes sociaux et de traiter partiellement ou totalement d'ISR.

1.2 Les sociétés de gestion pour compte de tiers ou l'Asset Management

Les sociétés de gestion pour compte de tiers ou *d'asset management* constituent des sociétés de service. Elles proposent à une clientèle d'investisseurs institutionnels ou privés de gérer, le plus souvent de manière collective, leurs placements. Il s'agit de gestion externe. Le support juridique de ces sociétés s'incarne dans le mandat de gestion. Aujourd'hui, les asset managers appartiennent à des filiales des grandes banques d'affaires ou de réseaux ou compagnies d'assurances. Depuis quelques années, des filiales de compagnies étrangères s'installent également à Paris. Pour gérer les investissements de leurs clients, elles créent des OPCVM. Ces fonds peuvent être montés spécifiquement pour certains clients ou regroupent plusieurs investisseurs. Ils suivent des processus de gestion pré-établis. L'ISR ou la gestion alternative en font partie. Dans une société de gestion, travaillent donc des gérants, des analystes buy-side et des commerciaux. Ces métiers suivent une division du travail précise et technique. Ces organisations regroupent le cœur de l'activité de l'ISR, car elles produisent et vendent les fonds de développement durable.

L'industrie de la gestion pour compte de tiers a subi une importante métamorphose ces dernières années. D'un système relationnel et stratifié « à la française », elle a évolué vers une industrie technique et professionnelle, créée sur le modèle anglo-saxon et désignée par le terme « *asset management* » (AM). Ce modèle se fonde sur la transparence, un

quantitativisme techniciste, la référence à des benchmarks...(Kleiner 2003 a, b). En effet, le début des années 1990 voit se réaliser, comme un effet de la mondialisation, la conquête de la place financière parisienne par les investisseurs internationaux. Mais, les jeux d'acteurs locaux participent également à cette transformation de la gestion. Les principaux outils de ces stratégies locales ont été *le rapport la Martinière* et la loi de modernisation des activités financières de 1996, dite *loi MAF*⁸⁸. Grâce à cette double impulsion internationale et locale, l'industrie de la gestion française se (re)institutionnalise, et devient une industrie de l'Asset Management. Cette organisation anglo-saxonne de la gestion est perçue comme plus technique et professionnelle. Elle s'oppose à la représentation d'amateurisme de la gestion française, par carnet d'adresses, qui avait cours jusque-là.

Le modèle anglo-saxon impose une division des tâches précises. A la fin des années 1990, toutes les grandes banques françaises ou compagnies d'assurance créent leurs filiales d'asset management, auxquelles elles apposent le suffixe AM, pour « Asset Management », au nom de la maison mère. Ainsi, le crédit Lyonnais crée le CLAM, la société générale, le SGAM et BNP Paribas, BNP PAM... Mais, selon Kleiner (2003 a, b), certaines spécificités françaises perdurent, l'institutionnalisation n'étant pas un mécanisme de copier-coller. D'abord, l'Etat pose les cadres réglementaires du changement. Ensuite, l'action de grands dirigeants influence la forme de l'industrialisation de la gestion française. « *C'est là une des caractéristiques nouvelles de la France d'aujourd'hui, où les grandes entreprises prennent le relais du dirigisme étatique dans l'orientation de l'activité économique. De ce point de vue, la gestion d'actifs est au cœur des évolutions qui ont marqué le capitalisme français dans les années 90.* » (Kleiner, 2003 a).

L'ISR ne déroge pas à cette règle et s'inscrit dans l'institutionnalisation récente de l'Asset Management. Rien ne dit encore qu'il sera une des évolutions du capitalisme financier des années 2000. Mais, on assiste à un processus similaire à celui décrit par Kleiner. L'ISR confronte, en effet, des réglementations étatiques, posant les jalons d'une activité économique et l'action des acteurs importants du marché, en fonction de ce qu'ils pensent être le bien collectif -le développement et la stabilisation du marché- et peut-être aussi leur intérêt particulier. L'ISR illustre les mêmes influences anglo-saxonnes : les fonds éthiques sont

⁸⁸ Par exemple cette loi oblige les sociétés de gestion à adhérer à une association professionnelle, l'AFG-Assfi, aujourd'hui Association Française de Gestion (AFG), devient dans ce contexte un organisme incontournable, association représentative de la profession.

traduits dans un contexte local, grâce au développement durable utilisé comme une technicisation de la finance.

1.3 Les agences de notations extra-financière

L'information est au centre de la finance classique. Ce milieu s'est doté d'un certain type d'acteurs, dévolus au traitement de l'information : les agences de notation. Les trois grandes agences internationales sont *Standard&Poor's*, *Moody's* et *Fitch*. Les raisons de l'existence de ce type d'acteurs répondent à une seule interrogation : être sûr que le remboursement ne fera pas défaut le jour venu. Il s'agit d'une analyse du risque de crédit. Cette analyse se traduit par une mesure synthétique, les célèbres notes, dont la meilleure est « AAA » (De Perthuis et al., 2005). L'entreprise notée supporte le coût de cette notation. L'émetteur a, en effet, obligation de solliciter une notation. La place des agences de notation financière dans la structure de la finance moderne est fondamentale. La notion de risque en est le fondement normatif, elle légitime cette activité économique (Capron, Quairel-Lanoizelée, 2004).

Nous allons aborder la manière dont cette pratique se traduit dans le milieu de l'ISR, où la notion de risque s'est élargie dans le temps et l'espace. Le marché de l'ISR, parce qu'il s'actualise à travers ses processus de gestion, possède les mêmes besoins en information que la finance classique. Cependant, Capron et Quairel-Lanoizelée (2004) qualifient le rapprochement entre analyse financière et extra-financière de « *symbolique* ». Pour ces auteurs, l'analyse extra-financière a opéré une « *une capture sémantique* ». En effet, l'évaluation extra-financière diffère de l'évaluation financière sur deux plans. Le premier plan tient à son caractère extra-financier, et le second au fait qu'elle ne tend pas à s'institutionnaliser de la même manière que l'information financière. L'analyse extra-financière aurait tout intérêt à œuvrer vers un rapprochement de l'analyse financière, domaine d'activité légitime et rentable. Mais, l'évaluation de critères extra-financiers étant très complexe et récente, elle ne copie ni son modèle économique, ni ses techniques (Giamporcaro-Saunière, 2006). Cependant, on doit reconnaître que l'analyse extra-financière représente bien un outil technique construit, qui permet la réalisation des investissements extra-financiers, au même titre que l'analyse financière. Elle vise à instituer une comptabilité extra-financière construite socialement comme une réalité de l'entreprise.

Le marché français de l'ISR s'est, dans un premier temps, institutionnalisé grâce à l'analyse extra-financière. Elle seule a été capable de produire, lors de l'arrivée en France de la notion d'ISR, un dispositif technique de jugement collant à l'éthos technique et tourné vers la notion de risque. Arese, première agence de notation extra-financière, est souvent considérée comme l'acteur qui a créé le marché français de l'ISR (Gond, Leca, 2004, Giamporcaro-Saunière, 2006). Ainsi, les outputs des agences, les bases de données ou les fiches sur les entreprises, ont facilement intégré les inputs des gérants, c'est-à-dire les processus de gestion, permettant les calculs extra-financiers nécessaires à l'acte d'investissement.

Plusieurs agences extra-financières se sont créées depuis l'émergence du marché. Après quelques années d'exercice, on peut affirmer que ces agences se sont acculturées aux méthodes financières, ou plutôt à leur technicisme, vecteur de légitimité. Leur raison d'être réside dans le fait de produire une évaluation extra-financière des entreprises. Les données sont principalement quantitatives, ce qu'on peut rapprocher de l'hégémonie d'Arese, devenue Vigeo, qui privilégie cette approche. Des indices SR ont même été créés, dans le but de permettre la pratique du benchmark. Historiquement, l'agence américaine KLD a ouvert la voie en créant, dans les années 1990, le premier indice responsable. Eiris, agence anglaise créée en 1983 et leader dans le marché britannique, fonctionne sur un principe d'exclusion, étant donné le marché où elle agit et le public de « *charities* » qu'elle vise. Cette démarche différente se traduit jusque dans la structure de l'agence puisque qu'Eiris est une association à but non-lucratif.

De manière générale, les agences ont pour but de noter la politique DD ou RSE des entreprises pour les investisseurs. Elles peuvent s'appuyer sur différentes méthodes : la récolte de données publiques, dans les rapports et sur les sites des entreprises, l'envoi de questionnaires, les relations avec les parties prenantes comme les syndicats, les visites et l'entretien qualitatif avec les responsables RH, financier ou DD des entreprises... La différenciation par rapport à la concurrence et la plus-value du travail des agences résident dans leurs méthodologies. Ces dernières permettent de qualifier le travail de l'agence. Chaque agence développe une méthodologie propre et produit des résultats interprétables uniquement en fonction de cette méthodologie particulière. Celle-ci se présente donc comme une traduction de la conception de la RSE de l'agence. Des critères sont définis en amont, selon la définition de la RSE choisie par l'agence. La vision des clients peut intervenir. De même, on peut donner un poids ou une importance différents dans les calculs de l'indice au secteur

d'activité (scoring). On peut encore exclure certains types d'activités... Certaines agences mixent analyse qualitative et quantitative. L'un des effets pervers de cette surenchère méthodologique se retrouve dans l'envoi de multiples questionnaires aux entreprises. Chaque agence envoie son propre questionnaire, ce qui a pour effet de saturer les entreprises. On a d'ailleurs rencontré un directeur DD d'une entreprise du CAC 40, dont la première tâche après son recrutement, a été de répondre au questionnaire d'Arese. Il avait même été embauché dans cette optique. Tout comme pour l'appel d'offres du CIES, compléter ce questionnaire a été, pour lui, un espace d'apprentissage. Lors de la réalisation de l'entretien, il bénéficiait d'un stagiaire uniquement dévolu à cette tâche.

Comme nous l'avons souligné pour les modes de gestion, les approches d'analyses extra-financières correspondent aux différentes pratiques de l'ISR. La méthodologie est pour l'analyse, comme pour la gestion, légitimée par les pratiques. Le screening négatif devra se fonder sur une approche qui exclut certaines pratiques, alors que le best-in-class s'appuiera davantage sur une approche en termes de performance SR des entreprises et de prise en compte du risque extra-financier. L'application de pondérations est très significative dans la portée normative des résultats obtenus. Chaque méthodologie est spécifique et traduit une conception de la RSE, tout comme chaque processus de gestion traduit une conception de l'ISR. L'analyse extra-financière est donc un travail subjectif et contingent de ses modalités de création et d'application, ce qui pose la question de son interprétation. (Capron, Quaiel-Lanoizelée, 2004).

On peut cependant décomposer le travail de ces agences en tenant compte des nuances relatives à la diversité des méthodologies. D'une manière générale, la première tâche consiste à établir une grille de lecture qui va établir le cadre de l'analyse. Cette grille vient, assez paradoxelement, avant la récolte d'informations, parce qu'elle permet d'orienter la recherche en fonction de la politique d'analyse de l'agence (Giamporcaro-Saunière, 2006). Ensuite, vient la collecte d'informations, qui passe notamment par la lecture des documents officiels de l'entreprise. Cette phase peut être complétée par un questionnaire, voire par d'autres types de documents, parfois externes à l'entreprise ou par des contacts avec l'entreprise et/ou ses parties-prenantes. Il faut préciser que la tâche d'un analyste extra-financier est lourde. Cependant, il met en moyenne 5 jours pour produire un rapport sur une entreprise (Giamporcaro-Saunière, 2006). Son travail s'effectue dans un temps extrêmement limité, ce qui laisse peu de place aux enquêtes de terrain ou à l'approfondissement de certaines

questions. En outre, l'analyse extra-financière repose sur une vision complète de l'entreprise, portant sur des sujets divers et éloignés les uns des autres, comme la société et l'environnement. Rares sont les analystes à avoir reçu une formation leur permettant de traiter en tant qu'expert les trois aspects du DD.

Une fois l'information collectée, les entreprises évaluées viennent compléter la base de données de l'agence. Ces bases de données peuvent prendre la forme d'un fichier Excel où figurent des indicateurs quantitatifs et/ou de fiches rédigées, présentant l'entreprise et son évaluation. La base de données constitue le produit vendu aux investisseurs. Elle représente la traduction du modèle RSE, choisi par l'agence, et est contingente de la méthodologie. Par exemple, on observe une surreprésentation du critère de la transparence sous l'influence des normes anglo-saxonnes (Capron, Qairel-Lanoizelée, 2004). Chaque entreprise peut aussi être l'objet d'une fiche propre, plus exhaustive, qualitative et particulière, autre type de produit remplaçant ou complétant les indicateurs quantitatifs. L'analyse peut, dans certains cas, être revue et validée par la hiérarchie. L'entreprise peut également être informée du résultat de sa notation.

L'arrivée dans le marché de l'Arese, en 1996, a institutionnalisé le travail de ces intermédiaires et a créé des débouchés à l'analyse extra-financière, en donnant l'impulsion nécessaire au marché de l'ISR. L'Arese voulait se présenter comme une agence, et non comme une association ou un cabinet de conseil. Son but était de créer une nouvelle activité : l'évaluation extra-financière en direction des investisseurs. Le concept d'agence de notation extra-financière est venu à une jeune consultante, Geneviève Féron, lors d'un voyage d'études sur les fonds de pensions américains, qu'elle avait organisé pour des cadres des caisses d'épargne. La dernière partie de ce voyage d'études était consacrée à une pratique locale : l'activisme actionnarial de certains fonds américains, comme Calpers, ainsi que leur screening éthique. L'idée d'une agence de notation extra-financière et les investisseurs pouvant la financer et lui acheter ses produits, se sont donc réunis autour de Geneviève Féron, pour donner naissance à l'Arese. Arese a été soutenue financièrement par la CDC et les Caisses d'Epargne. La particularité de cette nouvelle agence reposait sur la production d'un référentiel normé, sous Excel, facilement utilisable dans les processus des gérants. En effet, Eiris, par exemple, existait déjà en Grande-Bretagne. Arese se différencie d'Eiris en ce que sa note est un *rating*, qui repose sur une référence à l'analyse financière quantitative. Elle prend forme comme dispositif technique. Son but est d'interpréter l'analyse extra-financière

pour le milieu financier. La note est à l'analyse extra-financière, ce que les étoiles sont au guide Michelin (Karpik, 2000) : elle se comprend comme un dispositif technique de jugement support de l'institutionnalisation du marché (Gond, Leca, 2004, Giamporcaro-Saunière, 2006).

Le référentiel Arese résulte du produit d'un groupe de travail composé notamment de membres de l'industrie de la gestion. Ce groupe de travail a été le premier « *forum hybride* » de l'ISR (Callon, 1986), première tentative de traduction du DD au monde financier. On peut s'interroger sur l'adéquation du dispositif de mesure d'Arese avec les modèles de la RSE. Chaque modèle de notation extra-financière reprend une traduction locale de la RSE (Capron, Quairel-Lanoizelée, 2004). L'article d'Igalens et Gond (2005) permet à la fois de comprendre les tenants et aboutissants théoriques et méthodologiques du dispositif technique d'Arese et d'évaluer sa portée évaluatrice. Nous allons donc brièvement présenter ici leurs résultats. Ces auteurs se sont attachés à décrire le modèle Arese et à évaluer la portée de cette forme de mesure de la RSE. Tout d'abord, le modèle Arese reposait sur une conception de management de la qualité. La méthodologie se décomposait en trois axes : « *Leadership, Déploiement, Résultat* », ou LDR, axes eux-mêmes subdivisés en cinq critères : « *Ressources humaines, environnement hygiène et sécurité, relations clients fournisseurs, relations avec les parties-prenantes, relations avec la société civile* »⁸⁹. Les données, de source primaire ou secondaire, qualitatives ou quantitatives, sont alors organisées en une matrice algébrique, sur laquelle est opérée des calculs afin de produire un benchmark final : il va des entreprises « *pionnières* », notées ++, aux entreprises « *non concernées* », notées --. Les auteurs insistent sur le fait que cette méthode relève plus du *scoring* que du rating, malgré l'auto-proclamation symbolique de l'agence en tant qu'agence de rating. En effet, l'approche est sectorielle : la matrice sert à calculer une moyenne par secteur d'activité, représentant un score de référence pour la classification des entreprises. Igalens et Gond démontrent que, malgré la prudence qu'il convient d'utiliser, l'évaluation de la RSE produite par le référentiel Arese n'est pas si inadéquate. Certes, les critères ne couvrent pas de façon parfaite le champ de la RSE, qui reste à définir. Mais, le principal atout du benchmark d'Arese réside dans sa portée comme dispositif technique de jugement, directement utilisable dans les processus de gestion. En effet, il utilise les mêmes techniques et le même langage mathématique que la finance

⁸⁹ Cette méthodologie est toujours en vigueur chez Vigeo, à quelques nuances près, comme par exemple l'ajout du critère droits humains.

classique. L'analyse extra-financière est une construction sociale d'un outil symbolique interprétant une réalité extra-financière pour le monde de la finance.

La fin de l'histoire de Geneviève Féron est moins brillante que le succès initial d'Arese. Son entreprise a été rachetée par Nicole Notat pour devenir Vigeo, aujourd'hui leader européen de l'analyse extra-financière. N. Notat a pris la place de G. Féron à sa direction. Cette dernière a essayé de rebâtir une agence, puis en définitive, s'est consacrée au conseil extra-financier vers les entreprises. Ce rachat fit les gros titres de la presse spécialisée et publique, l'interrogation principale concernant la composition de l'actionnariat du projet Notat⁹⁰. L'ancienne syndicaliste a également apporté une nuance méthodologique : aujourd'hui, l'analyse peut être sollicitée ou déclarative. En fait, l'agence a développé deux types d'activités, l'une tournée vers les investisseurs, qui représente un marché assez faible, l'autre tournée vers les entreprises. Cette seconde activité relève, en réalité, de l'audit des pratiques RSE des entreprises. Cet audit s'effectue grâce au référentiel Vigeo, qui est utilisé, étant donné la place de leader de Vigeo, comme mesure étalon de la communication boursière extra-financière,.

Aujourd'hui, on dénombre plusieurs agences dans le marché français, comme Innovest, agence d'origine américaine ou Ethifinance, plus axée sur l'éthique et proche de l'anglaise Eiris. Ces différentes structures peuvent prendre la forme d'associations, de cabinets de conseil ou d'agences proprement dites. Toutefois, l'hégémonie de Vigeo reste incontestable. L'année 2005 a connu la fusion de Vigeo avec l'agence belge Ethibel pour permettre l'élaboration d'un leadership européen⁹¹. La dernière innovation structurelle en termes d'analyse extra-financière réside dans le fait que les sociétés de gestion ont commencé à retraiter l'information en interne, voire à la collecter par elles-mêmes. De même, les sociétés de bourse commencent à s'intéresser de près à la recherche extra-financière. L'analyse extra-financière échappe peu à peu aux structures des agences de notation, qui n'en possèdent plus le monopole, comme aux premiers temps du marché. La qualité des notations de Vigeo est de plus en plus remise en question dans le marché.

⁹⁰ Le problème est que le capital de Vigeo appartient notamment à : Danone, Suez, Thomson Multimédia, Schneider Electric, Vinci, Carrefour, Axa, Crédit Lyonnais et BNP Paribas (le Monde, 25-26 août 2002, in London, 2003)

⁹¹ source : <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=91744>

1.4 Les sociétés de bourse, ou courtiers

Les sociétés de bourse restent les organisations symboliques de la finance. Elles mettent en relation, en tant qu'intermédiaire, les demandes et les offres d'investissement. Le métier de courtier s'exerce, aujourd'hui, dans ces sociétés de bourse ou *brokers*. Dans ces organisations, on exerce plusieurs activités, héritées du monde du courtage. L'achat et la vente de titres, notamment aux gérants, se maintient comme l'axe d'activité principal de ces sociétés.

D'autres activités, comme la recherche exercée grâce à des cellules d'analyse sell-side, se développent en support de l'achat et de la vente de titres. Quelques maisons possèdent aujourd'hui des départements de recherche spécialisés en ISR. Cette spécialisation extra-financière des courtiers est assez récente en France. Ces départements d'analyse financière ou extra-financière produisent périodiquement des recommandations d'achat ou de vente. Ces recommandations peuvent être complétées par des rapports thématiques ou sectoriels. Le coût de cette analyse est inclus dans les commissions de courtage. Contrairement aux agences de notation extra-financière, qui vendent directement les produits de leur recherche, les courtiers n'ont donc pas à trouver des débouchés lucratifs pour rentabiliser leur recherche SR.

Les maisons de courtage sont également les organisations qui s'occupent des introductions en Bourse ou des augmentations de capital. Dans ce cas, elles travaillent pour les entreprises. La collusion entre cette activité et l'activité d'analyse, source de conflit d'intérêt, a fait couler beaucoup d'encre à la fin des années 1990.

Certains courtiers de la place parisienne ont récemment adopté l'ISR, en produisant une analyse SR. Leur position d'intermédiaire dans le système financier fait qu'ils sont plus proches des entreprises, qui sont déjà leurs clientes. Ils peuvent entretenir des rapports privilégiés avec les entreprises, contrairement aux agences de notation extra-financière. Ces rapports s'expriment, par exemple, dans l'organisation de rencontres entre les dirigeants d'entreprises et les analystes. Quand ces rencontres prennent la forme d'entretien en face-à-face, on parle de *one-to-one*, qui sont particulièrement appréciés des analystes. Ils estiment y recueillir, en privé, une information précise et de qualité. Cet entretien se révèle aussi plus approfondi que lors d'une présentation publique, des thèmes plus pointus peuvent y être abordés. De plus, les questions de l'analyste ne sont pas entendues par un public, les fonds

comptant sur l'analyse extra-financière pour se différencier. Les one-to-one, ou autres rencontres organisées par les brokers, instaurent une relation privilégiée entre le gérant et l'entreprise. L'observation participante a relevé l'attachement des acteurs du marché à cette forme d'intermédiation dans la récolte d'information. Notamment, lors du FAIRE, un des colloques sur l'ISR, les one-to-one étaient perçus, par les organisateurs et les participants, comme un des *plus* de ce colloque vis-à-vis de ses concurrents.

On trouve d'autres formes d'intermédiation, entre finance et entreprise, organisées par les courtiers dans le champ de la recherche SR. On peut citer les visites d'entreprises ou les réunions, où plusieurs entreprises sont invitées à présenter un sujet lié à la RSE. Ces réunions peuvent être organisées chez le courtier ou dans le cadre de *road-shows*⁹², que sont les colloques financiers comme le FAIRE.

La force de frappe des courtiers se révèle importante. Grâce à leurs relations avec les entreprises, mais également grâce à leur structure, incorporée dans de grands groupes financiers, ils possèdent les moyens de concurrencer les agences sur la recherche extra-financière. Les maisons de courtage ont, par exemple, la possibilité de sortir des publications ou des référentiels. Leurs équipes d'analyse sont inscrites dans une société pérenne, parfois internationale et appartenant souvent à un réseau international de maisons de courtage. Certes, un petit nombre de brokers s'occupent, depuis peu, de recherche extra-financière. Ils le font sur un mode très différent de celui des agences de notation extra-financières. Ils n'ont ni les mêmes contraintes, ni les mêmes opportunités que ces structures, encore très récentes et qui cherchent à se pérenniser.

Les gérants ont d'ailleurs voulu encourager le développement de la recherche extra-financière émanant des courtiers. Une initiative internationale appelée EAI⁹³, *Enhanced Analytics Initiative*, composée d'investisseurs institutionnels (fonds de pensions et gestionnaires d'actifs) a été lancée. Son objectif est de récompenser les meilleures analyses extra-financières des brokers, pour les motiver à construire une véritable recherche SR. Ces investisseurs institutionnels entendent ainsi émettre un signal vers les brokers. Ce signal leur montre que le monde de la gestion SR a besoin d'eux. Certaines maisons françaises, comme *CM CIC securities* ont été récompensées par l'EAI. Le poids des membres de l'EAI, soit 681

⁹² l'organisation des premiers FAIRE s'est faite avec le soutien d'un courtier parisien très impliqué dans l'ISR.

⁹³ <http://www.enhanced-analytics.com/>

milliards d'euros, semble favoriser le développement de l'analyse extra-financière. Mais, en France, le nombre de maisons de courtage s'investissant dans la recherche extra-financière reste encore relativement faible. Les courtiers demeurent les acteurs arrivés les derniers dans le marché de l'ISR.

1.5 Les sociétés d'informations sur le développement durable

Il existe dans le marché des structures productrices d'information différentes des agences de notation. Elles ne produisent pas d'analyse extra-financière, mais de l'information plus générale à propos du marché de l'ISR, de la RSE ou du DD. Elles n'ont pas pour objectif de produire une analyse extra-financière interprétée et intégrable dans les processus de gestion. Toutefois, elles fournissent de l'information sur les démarches RSE des entreprises aux acteurs du marché. Elles permettent également de mettre en place une forme de veille, en traitant, au quotidien, des thématiques du DD, des sujets d'actualité dans ce domaine, des avancées législatives, en France ou à l'étranger... Elles peuvent aussi, à la manière des courtiers, organiser des réunions d'information, sur un sujet précis, ou pour présenter leurs études les plus récentes. Les célèbres « *petit-déjeuners Novethic* », réunions périodiques et matinales de l'organisme Novethic illustrent cet exemple. De même, elles créent de l'information réflexive sur le marché ; chiffres, typologies des fonds ou des méthodologies de notation...

Novethic demeure l'organisme le plus célèbre. Il se définit lui-même comme le « média en ligne du DD »⁹⁴. Cette filiale de la CDC possède un site spécialisé en information RSE ou ISR. Elle publie de nombreux rapports et organise des groupes de travail ou des réunions d'information. On peut citer d'autres organismes comme *ISR-info* ou le *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD). Ces sociétés sont liées au développement d'Internet, qui leur assure souvent un mode d'existence et une visibilité. L'information est affichée et conservée sur les sites (elle est parfois payante). Ensuite, elle est relayée et diffusée dans des *newsletters*. Cet outil a l'avantage de renvoyer systématiquement l'internaute au site dont il est issu, permettant la diffusion et la promotion de nouveaux articles, autant que de la société en elle-même. On peut également citer, pour être le plus exhaustif, possible une dernière structure : le *Centre français d'information sur les*

⁹⁴ <http://www.novethic.fr>

entreprises (CFIE). Le CFIE est un organisme hybride : une partie de sa structure est associative, l'autre est une société d'audit et de production d'informations. Cette seconde structure du CFIE nous intéresse dans ce paragraphe. En effet, ces sociétés d'informations ont un but lucratif. Il existe d'autres organismes, de type associatif comme la première structure du CFIE, qui exercent un rôle similaire dans le marché. Pourtant, le caractère non-lucratif de leur activité les transforme en un type d'acteur différent. Nous les aborderons ci-dessous.

Ces sociétés d'informations diffèrent pourtant des agences de notation. Elles n'établissent pas un rapport direct de fournisseur avec les sociétés de gestion. Leur information demeure utile aux gérants. Ils avouent souvent consulter le site de Novethic. Mais, elle n'est pas directement intégrable à leurs processus. Elle reste parfois trop qualitative. Les produits, que diffusent les sociétés d'information, ne les placent pas, dans la chaîne de production du marché de l'ISR, au même niveau que les agences de notation. Pourtant, elles produisent elles aussi des dispositifs techniques et/ou relationnels qui aident à la construction sociale du marché (Giamporcaro-Saunière, 2006). Un exemple de dispositif est particulièrement significatif : la typologie des fonds de développement durable et leur évaluation, réalisée par Novethic⁹⁵. Cette typologie semble refléter la même valeur, en termes de dispositif technique, que les bases de données des agences. Elle permet une comparaison des fonds, comme les agences comparent les entreprises, grâce à un système de notes reposant sur des lettres (sur le modèle des notes financières). Cette évaluation est un dispositif interprétatif instituant le marché car elle permet de comparer les offres. Les entrepreneurs du marché possèdent alors un système facilitant leur propre positionnement dans le marché. Il leur permet de saisir la qualité des fonds concurrents. Un gérant déclassé par Novethic se retrouve dans une position délicate, mais pas insupportable. Novethic est un acteur historique et donc légitime du marché. Sa typologie est une forme de contrôle de la qualité des fonds. Mais, la position de juge, que s'octroie Novethic, est parfois remise en cause par les gérants. La typologie garde une valeur informationnelle plus que régulatrice. En tout état de cause, il s'agit d'une tentative de régulation de la qualité des fonds. Cette tentative est fonction de la définition du « socialement responsable » de Novethic, qui repose sur son propre référentiel. Cette méthodologie longuement travaillée, socialement construite et contrainte par l'accès à l'information, est souvent remise en question par les gérants. Mais rien n'a, pour l'heure,

⁹⁵ Nous nous sommes nous-mêmes appuyés sur cette typologie pour construire la liste de noms dessinant les frontières du marché. cf Chapitre 4, Méthodologie.

réellement déconsidéré cette évaluation, qui garde une forme de reconnaissance dans ce marché encore incertain.

Le président de Novethic cumule son poste avec celui de directeur du DD de la CDC. Ce cumul est la preuve la plus évidente de l'implication de la CDC, dans le DD en général et, en particulier, dans le marché de l'ISR. D'ailleurs, une rumeur courait dans le marché au moment de l'enquête : la totalité des encours gérés par la CDC devait passer en gestion socialement responsable. Afin de mieux saisir l'identité de cette société d'information emblématique, examinons les missions que s'est données Novethic, mises en avant sur son site Internet :

encadré 8 : Les Missions de Novethic

« -Observer et analyser les initiatives et les enjeux en matière de responsabilité sociétale des entreprises et d'investissement socialement responsable.

-Informier et proposer des outils experts aux professionnels de l'entreprise, de la finance, des collectivités locales ou des ONG, intéressés ou déjà engagés dans une démarche de responsabilité sociétale et/ou d'investissement socialement responsable.

-Animer les échanges entre les différents acteurs : entreprises, investisseurs, parties prenantes...

-Apporter un appui à la Caisse des dépôts et consignations dans le cadre de son propre engagement en faveur du développement durable et de l'investissement socialement responsable. »

Source : http://www.novethic.fr/novethic/site/novethic/nov_presentation.jsp

Grâce à la description de ses missions, le rôle de Novethic, au-delà du simple informateur, peut être appréhendé. Cette société veut s'instituer en expert. L'information qu'elle produit relève de l'interprétation instrumentalisée (réalisation d'« outil »). Elle veut aussi être capable de donner le *La* dans le marché, c'est-à-dire définir les thématiques intéressantes et donc le contenu du DD et de l'ISR. Le rôle de la CDC et indirectement des pouvoirs publics est confirmé. Novethic essaie de devenir une instance régulatrice du marché. Cette régulation est normative, comme dans le cas de l'évaluation des fonds, mais aussi structurale : cette société se veut un lieu de rencontre entre acteurs hétérogènes, un arbitre qui « anime les échanges ».

1.6 Les associations

Dans le marché de l'ISR et plus largement dans le monde de la RSE et du DD les acteurs sont amenés à rencontrer différents types d'associations. Le point commun de ces organismes

réside en effet dans leur structure associative à but non-lucratif. Ces associations sont toutefois assez professionnalisées, avec des permanents et produisent un travail formel. Cette présence associative peut être reliée au principe du DD qui met en avant le dialogue avec les parties prenantes. Dans le marché de l'ISR, on trouve des associations d'informations, des associations de lobby, des associations conviviales et des associations de clients. Ces catégories ne sont pas exclusives les unes des autres, mais peuvent se recouvrir.

En premier lieu, on peut examiner une catégorie d'associations un peu spécifique : les associations professionnelles. En finance, elles prennent le nom *d'organismes de place*. On peut citer l'exemple de l'*association française de gestion* (AFG), à laquelle les sociétés de gestion sont, depuis la loi MAF, tenues d'adhérer pour exercer leur activité. L'AFG vit des cotisations de ses membres, c'est ce qui en fait un organisme de place. Il s'agit d'une sorte d'ordre des sociétés de gestion, comme il existe un ordre des médecins ou des notaires. Sa raison d'être est l'auto-organisation de la profession. Elle a aussi un rôle représentatif du monde de la gestion. Elle en est l'interlocuteur privilégié. Cependant, le contrôle reste, en France, le monopole de l'*autorité des marchés financiers* (AMF). L'ancienne COB est un organisme public indépendant, qui a le pouvoir de garantir les fonds et produit le système des notices AMF.

Dans la catégorie des associations professionnelles, on peut encore noter *Paris Europlace*, qui dépend d'*Euronext*, la Bourse paneuropéenne. Paris Europlace a pour mission la promotion de la place parisienne. Cette dernière association n'est pas un organisme de place au sens strict. Elle ne vit pas des cotisations obligatoires des membres de la place parisienne. Pourtant, elle est souvent perçue comme telle. Enfin, citons la *société française des analystes financiers*, (SFAF), qui organise la profession d'analyste financier. La SFAF a notamment le pouvoir de délivrer le diplôme d'analyste financier. L'ISR faisant aujourd'hui partie du monde de la gestion, toutes ces associations de place s'intéressent plus ou moins à ce type d'investissement. Mais, aucune ne s'y consacre à plein temps, comme les agences de notations extra-financière ou les associations de lobby. Certaines associations se sont davantage investies que d'autres dans le marché de l'ISR. L'AFG s'y dit particulièrement attentive. Elle y consacre une rubrique sur son site Internet⁹⁶ et s'est associée aux codes de

⁹⁶ http://www.afg.asso.fr/afg/fr/gestion_france/ISR.html

transparence de l'Eurosif et du FIR. La SFAF a créé un groupe de travail consacré à l'analyse extra-financière.

L'*observatoire sur la responsabilité sociale des entreprises* (ORSE), a été créée en 2000, par des grandes entreprises, des sociétés de gestion, des centrales syndicales (notamment la CFE-CGC) et des institutions de prévoyance retraite. Le rôle de l'ORSE est proche de celui de Novethic. Cependant, il existe une distinction majeure entre ces deux organismes : la première est, en effet, une association, qui réunit plusieurs acteurs de la RSE. On peut comprendre l'ORSE comme un outil que se sont données de grandes entreprises et d'autres acteurs pour mutualiser les coûts de la recherche sur la RSE. L'ORSE n'est pas à proprement parler spécialiste de l'ISR, mais se présente en expert de la RSE. Il traite donc d'ISR sous l'angle du pan financier de la RSE.

Il permet également l'instauration d'un espace de discussion, et de décision, entre ces différents membres. L'ORSE peut être analysé comme un « *forum hybride* » (Callon, 1986, Callon et al, 2001), réunissant différentes parties prenantes autour des thématiques de la RSE. En effet, l'ORSE est également un lieu de rencontre. Il organise de nombreux groupes de travail sur différents thèmes. Ces objectifs relationnels sont inscrits dans les statuts de l'association⁹⁷, tout comme la position d'arbitre qui est mentionnée sur le site de Novethic. Dans ces statuts, on retrouve la nécessité de créer un réseau, d'établir des partenariats ou d'animer la réflexion. Le thème de la sensibilisation à la RSE est mis en exergue.

Des structures comme l'ORSE s'institutionnalisent en tant qu'experts politiques dans le marché de l'ISR. Cette expertise est politique dans le sens où elle veut produire une connaissance utilitariste, suivant un intérêt général et les intérêts particuliers des membres de ces associations. Cette connaissance n'est pas neutre, car elle doit peser dans le débat. On trouve, d'ailleurs, sur la page Internet de présentation de l'association des définitions du DD, de la RSE et de l'ISR.⁹⁸ Ces définitions, et nous avons insisté sur le problème définitionnel de l'ISR, valent surtout par leur contextualisation au sein de l'association. On peut les comprendre comme des dispositifs de légitimation de l'expertise de l'ORSE.

⁹⁷ <http://www.orse.org/>

⁹⁸ <http://www.orse.org/fr/home/index.html#presentation>

A côté de cette expertise politique, il existe également des associations de *lobby*, ou de promotion du marché de l'ISR, comme le *Forum Pour l'Investissement Responsable*⁹⁹ (FIR). Cette association est l'homologue français du *US SIF*, le social investment forum, ou SIF américain. Le FIR a donc également pris le nom de *FrenchSIF* dans la langue anglaise. Ce nom est celui auquel fait référence son adresse Internet. Il existe des associations de promotion de l'ISR, sous forme de SIF, dans tous les pays qui connaissent ce phénomène. Les forums européens sont regroupés au sein de l'*EuroSIF*, basé à Paris. Les statuts du FIR, outre une définition de l'ISR, font état d'une volonté politique de promotion de l'ISR. Cette volonté se traduit par une action visant à peser sur les politiques publiques, les textes législatifs et réglementaires. Il s'agit clairement d'activités de lobbying :

encadré 9 : Les statuts du FIR

Extrait de la présentation du FIR sur son site, rubrique « **vocation et objectifs** » :

« Le principal objet du Forum pour l'Investissement Responsable est de contribuer à l'élaboration de politiques publiques concernant l'ISR, de promouvoir les pratiques d'investissement socialement responsables, de soutenir les activités de recherche et de constituer un centre de ressources dans le domaine.

En participant activement aux débats parlementaires et publics, le FIR a enregistré de premiers résultats : les lois sur la généralisation de l'épargne salariale et sur la création du Fonds de Réserve pour les Retraites incluent une disposition selon laquelle les organes de direction de ces fonds doivent indiquer dans quelle mesure ils prennent en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques dans leur gestion ; la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques demande aux sociétés cotées d'indiquer dans leur rapport annuel la manière dont elles prennent en compte les conséquences sociales et environnementales de leurs activités. »

Source : <http://www.frenchsif.org/fr/frenchsif/qui/>

La légitimité de ce groupe de lobby repose sur la constitution de l'association en forum hybride. Plusieurs types d'acteurs y sont présents : sociétés de gestion, consultants, ONG, syndicats, agences de notation, courtiers, organismes de place¹⁰⁰... Le FIR est, lui aussi, un lieu de rencontre. Il s'y construit une position commune entre différents types d'acteurs pour pouvoir jouer dans le jeu politique du marché. L'un des objectifs du FIR est de construire ce « *monde commun* », nécessaire au développement du marché. Au travers des associations comme le FIR, un projet collectif est défini et l'ISR devient un milieu social, davantage qu'un marché au sens économique du terme. Une fois l'espace des possibles défini, un consensus définitionnel, et donc qualitatif sur l'ISR, peut être produit. Il permet ainsi le fonctionnement

⁹⁹ <http://www.frenchsif.org/fr>

¹⁰⁰ Pour une répartition des membres du FIR en fonction des organisations des acteurs cf chapitre 4, l'observation participante.

du marché. Le FIR produit un certain type d'informations (« *centre de ressources* »). Toutefois, cela ne représente pas sa raison d'être. Cette association est plus politique, dans le sens que nous donnons à ce terme, c'est-à-dire dans l'équilibre entre intérêt général (le développement du marché) et intérêts particuliers (devenir un acteur qui compte dans ce marché). Cette dimension politique explique vraisemblablement la spécialisation du FIR dans le domaine de l'ISR et non celui de la RSE.

Signalons maintenant, l'existence, au sein du marché, d'une association « conviviale »¹⁰¹, qui s'est créée autour d'un « noyau dur » d'amis qui se sont rencontrés dans le marché. Cette association tente de ne pas faire la publicité de son existence. Elle désigne ses membres sur des critères de sélection spécifiques. Ils sont relatifs à la personnalité du prétendant. En effet, cette association a pour but de réunir des membres du marché, dans un cadre plus personnel et confidentiel. Le lien unissant les membres s'avère amical. Cette association est un lieu de rencontre privilégié et intime pour ses adhérents. Son but est la progression de l'ISR en France. Mais, les rencontres ne sont pas obligatoirement des réunions de travail. Si elles le sont, c'est sur un mode plus divertissant. Elles peuvent prendre la forme de simple sorties entre amis, où l'on profite de se voir pour parler de l'ISR. L'existence de cette association rend perceptible l'importance de relations, créées par le travail, mais qui débordent ce cadre strict.

En définitive, il faut également ajouter deux autres catégories à cette typologie des associations. Tout d'abord, les associations de finance solidaire, comme *Finansol*¹⁰². Cette association fait la promotion de la finance solidaire. Elle produit notamment, par le biais de son Comité, un label des fonds solidaires. Bien qu'elle ne s'occupe pas directement d'ISR, Finansol peut offrir au marché une information utile. Enfin, il reste une dernière catégorie d'associations : les associations de clients. Nous allons traiter ce cas dans la partie suivante, plus largement consacrée aux clients.

¹⁰¹ Le caractère discret de cette association fait que pour préserver l'anonymat de ses membres et son existence nous ne révélerons pas son nom.

¹⁰² <http://www.finansol.org>

1.7 Les clients : Des congrégations religieuses au monde de la retraite ; De la gestion collective à la gestion dédiée.

Les clients des fonds ISR peuvent être des particuliers ou des investisseurs institutionnels, les « *zinzins, pour les intimes* », comme les désigne un enquêté. Nous avons pris l'option de consacrer ce travail au marché institutionnel. Ce type de clientèle, plus visible et préhensible à la fois pour les acteurs comme pour le chercheur, permet de mieux traiter notre propos relatif à la construction sociale du marché. En effet, les motivations des particuliers, diverses et plutôt axiologiques, n'affectent pas tant le marché que la manne des encours institutionnels à venir. Eux seuls peuvent peser dans le processus social de régulation. De plus, si le marché français de l'ISR était récemment plus important pour les particuliers, la tendance s'est à présent inversée¹⁰³.

La gestion des fonds ISR peut être collective ou dédiée. Dans le cas d'une gestion collective, plusieurs clients sont regroupés dans un fonds préexistant : ils achètent des parts du fonds. Dans une gestion dédiée, on crée un fonds qui répond spécifiquement aux besoins des clients. Ce fonds peut, néanmoins, être ouvert à d'autres clients. Parler des clients de l'ISR varie selon le mode de gestion choisi, et donc selon le mode de réunion de ces clients dans un même fonds. Les investisseurs institutionnels sont réunis en groupe. Ils s'opposent donc à la personne physique. Ils regroupent les organismes de placement collectif, les caisses de retraites (ARRCO AGIRC), les fonds de pensions, les compagnies d'assurance etc...

Quand elles investissent pour le compte de tels clients, les sociétés de gestion représentent des investisseurs institutionnels. Ce terme désigne à la fois le client et, par extension, l'intermédiaire mandaté de gestion. Une étude de Novethic¹⁰⁴ nous apprend que la part de clients institutionnels résidents français, en 2004, qui détient un FCP ou une SICAV ISR en gestion collective s'élève à 57%. Ce chiffre représente une augmentation de 138% par rapport à 2003 (soit en un an). Les particuliers comptent pour 40%, avec une variation de +25%. Le reste de l'ISR est détenus par l'épargne salariale, qui compte aussi augmentation de 25% entre 2004 et 2005. Si on se focalise sur la gestion dédiée, la variation de l'ISR pour l'épargne

¹⁰³ source : « *Marché Français de l'ISR : gestion collective et dédiée, Particuliers, institutionnels et épargne salariale* », juillet 2005, <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=94601>

¹⁰⁴ <http://www.novethic.fr/novethic/site/novethic/nov-etudes-investissement-socialement-responsable-isr.jsp>

salariale est de 54%, ce qui ne représente encore qu'un faible pourcentage des encours. Mais ce chiffre encourage les acteurs qui enregistrent favorablement la progression du marché.

Toujours selon l'étude Novethic, les investisseurs institutionnels SR en France sont représentés principalement par des fondations, des organisations religieuses et des associations, soit les clients d'origine des fonds anglo-saxons. Cependant, il faut ajouter à ces catégories les compagnies d'assurance, clientes de sociétés étrangères. Ces investissements se font principalement par gestion dédiée. Les clients SR peuvent, toutefois, s'organiser hors de la gestion dédiée.

L'association *Ethique et Investissement*¹⁰⁵ regroupe des congrégations religieuses. Elle investit dans le fonds *Nouvelle Stratégie 50*, de la société de gestion *Meeschaert*, et prend part à sa politique de gestion. Les choix techniques sur les critères de gestion s'effectuent en partenariat avec des représentants de l'association. Le mode de fonctionnement de cette association de clients fait qu'elle produit un dispositif de jugement semblable à celui que pourrait produire une agence de notation ou une association d'informations. Dans ce cas, les clients sont parties prenantes du processus technique de gestion de leur épargne. Ils participent à la définition de l'ISR qu'ils pratiquent.

D'autres types de clients devraient donner une nouvelle impulsion au marché. On peut citer l'épargne salariale avec le CIES, l'épargne retraite, avec le FRR ou l'Etablissement des Retraites Additionnelles de la Fonction Publique (ERAFP). Ces différents types de clients institutionnels offrent au marché des encours élevés en gestion dédiée. L'appel d'offre de 600 millions d'euros du FRR est vécu par les acteurs de l'ISR comme un appel du pied du gouvernement vers les caisses de retraites françaises. L'ERFAP l'a suivi. Ce dernier a récemment décidé de passer la totalité de ses actifs, soit un montant de 1,2 milliards d'euros, en gestion ISR. On remarque que les clients les plus représentatifs, dans le sens où ils sont structurés et offrent de sommes considérables, se situent chez les syndicats et le monde de la prévoyance retraite. Le FRR et l'ERFAP ont d'ailleurs pris le parti de créer leurs propres processus SR. Tout comme Ethique et Investissement, ils s'investissent dans la définition de l'ISR avant d'y placer leur argent. Les procédures d'appels d'offres, ainsi que la puissance financière de ces investisseurs institutionnels permettent de constituer ces clients en

¹⁰⁵ <http://www.ethinvest.asso.fr/>

« entrepreneurs institutionnels » du marché (DiMaggio, 1988, Boxenbaum, Battilana, 2004, Leca et al, 2006). Ils possèdent des outils d'apprentissage, tiennent un rôle légitime et entretiennent des relations avec les autres acteurs du marché. Ils agissent conformément à une forme de statut qui leur permet de peser sur la définition de la qualité de l'ISR. Ainsi, ils peuvent intervenir sur la définition des critères extra-financiers d'évaluation et de gestion. Comme le souligne le président de l'ERFAP :

« La philosophie d'investissement et la conviction des administrateurs de l'ERAFP est tout aussi légitime que les arbitrages des gestionnaires sur des critères économiques et financiers » (source : www.novethic.fr)

À la définition technique de l'ISR, apparemment majoritaire, nous devons ajouter la « philosophie » ou les « convictions » d'autres entrepreneurs institutionnels puissants et légitimes, comme les clients institutionnels ou les syndicats. Tout laisse penser que, malgré l'apparente hégémonie du screening positif, la bataille normative et structurale qui va définir la qualité de l'ISR et coordonner le marché n'est pas encore jouée. La construction du marché de l'ISR sert de tremplin aux fonds de pensions en France, comme ces derniers servent de tremplins à l'ISR. En effet, l'aspect socialement responsable de ce type d'investissement les rend plus légitimes dans le paysage français du monde des retraites. En contrepartie, ils apportent à l'ISR les encours qui lui manquait jusque-là pour se pérenniser.

Les syndicats représentent cet enjeu de la capitalisation des retraites, qui se cristallise autour de l'ISR. Ils jouent potentiellement un rôle primordial dans le marché de l'ISR. Ils sont a priori exclus de ce monde financier, loin de leur légitimité et de leurs références. Cependant, par l'action du CIES, ils pèsent dans le débat sur l'Épargne Salariale et intègrent ce milieu social. De plus, ils peuvent participer à la production du consensus qualitatif du « socialement responsable ». Ils ont à leur disposition des principes supérieurs communs, notamment pour le volet social. En effet, ils agissent selon un système de valeurs, élaboré dans les luttes syndicales. Grâce à lui, ils peuvent aider à définir les critères sociaux. Ils peuvent également fournir aux analystes des informations précises sur les dérapages des entreprises. Les réseaux syndicaux, au sein des entreprises françaises, sont une de leurs forces. Nous catégorisons donc les syndicats¹⁰⁶, à la fois comme une association d'informations et, par le biais du CIES,

¹⁰⁶ à l'exclusion de FO, qui ne fait pas partie du CIES, et refuse, pour des raisons idéologiques, de traiter du thème de la RSE.

comme une forme de client institutionnel de l'ISR. L'enjeu de leur présence dans le marché de l'ISR tient à leur position dans le débat sur la RSE et sur les retraites.

Étant donné leurs nombreuses facultés d'intervention dans le champ de l'ISR, les syndicats tout comme les clients institutionnels, sont représentatifs de cette position mixte, hybride, qui prévaut dans le monde de l'ISR. Le triptyque du DD produit un mélange des genres. Les acteurs sont hétérogènes, puisqu'ils sont différents. Mais cette hétérogénéité s'exprime aussi dans un cumul des rôles. Ce cumul peut être de niveau organisationnel, comme de niveau individuel. En effet, un acteur est membre de l'organisation pour laquelle il travaille, et peut adhérer à différentes associations, en son nom ou en celui de son entreprise. Les sociétés de gestion mandatées représentent les investisseurs institutionnels et intègrent cette catégorie d'acteurs. De même, en termes de métiers, les gérants sont parfois analystes. Ensuite, on retrouve des analystes dans les agences, dans les sociétés de gestion et chez les courtiers. Enfin, la position des syndicats se situe entre clients et fournisseurs.

1.8 Les ONG : norme et/ou information.

Certaines grandes ONG sont actives dans le marché de l'ISR. Elles y tiennent elles aussi divers rôles : clients, intermédiaires, sources d'information, experts... En effet, elles peuvent elles-mêmes investir leurs actifs en ISR. Dans ce cas, elles font partie des clients « originels » de l'ISR. Toutefois, le rôle le plus important qu'elles occupent dans le marché est celui de fournisseur d'informations. Les ONG sont très présentes dans le champ institutionnel de la RSE. Elles participent à l'élaboration de ce concept. On assiste à la création de partenariats ONG/entreprises, ou de groupes d'études spécifiques sur la RSE. Ainsi, une ONG comme le *WWF* organise différents types de partenariats avec les entreprises. Ces partenariats ont pour but de soutenir l'entreprise dans sa démarche environnementale et d'en obtenir une forme de soutien pour les missions, notamment de sensibilisation, du *WWF*. Des entreprises comme *Carrefour*¹⁰⁷ ou les *Caisses d'Épargne*¹⁰⁸ ont signé ces partenariats. D'autres, comme *Castorama*, *Nestlé* ou *Pimkie*, ont conclu des « partenariats partage » plus spécifiques. Il s'agit d'initiatives autour de produits, créés pour la promotion du DD¹⁰⁹.

¹⁰⁷ Le partenariat *WWF Carrefour* est relatif à la démarche environnementale de l'entreprise, en particulier de la gestion de la ressource bois. Source : <http://entreprises.wwf.fr/carrefour.htm>

¹⁰⁸ Ce partenariat est centré autour des « modes de vie durables » et de la notion d'empreinte écologique. source : <http://entreprises.wwf.fr/epargne.htm>

¹⁰⁹ <http://entreprises.wwf.fr/entreprises.htm>

Les ONG interviennent avec un discours normatif et informatif sur le DD et la RSE, qu'elles veulent diffuser au plus grand nombre. C'est en cela qu'elles sont légitimes dans le marché de l'ISR. Elles peuvent se réunir dans des structures comme le GRI, pour produire des normes. Elles rendent un service au marché en assistant les financiers dans leur processus d'analyse et de production, grâce à l'information. Par exemple, il s'est créé, chez *Amnesty International*, une Commission Entreprises. Elle effectue un travail de sensibilisation sur le thème des droits humains au travail, un travail de lobby et constitue un lieu de rencontre entre les acteurs des entreprises et les membres d'Amnesty. *Greenpeace* a également créé un pôle « responsabilité sociale et environnementale des entreprises » au sein de sa campagne « Mondialisation et Environnement »¹¹⁰. Ce pôle vient s'ajouter au travail de l'ONG, relatif à la réglementation européenne REACH, enRegistrement, Evaluation et Autorisation des substances Chimiques, auquel les acteurs de l'ISR ont été très attentifs. En effet, REACH, vise à établir de nouvelles normes dans un secteur très sensible : les produits chimiques.

1.9 Les cabinets de conseil

Enfin, on peut citer un dernier type d'acteur actif dans le marché de l'ISR, il s'agit des cabinets de conseil. Ils ne sont ni financiers, ni intégrés dans la chaîne de production des produits financiers, comme les agences de notation extra-financière. Ce ne sont pas des associatifs et ils sont dépendants de leur activité économique, c'est-à-dire qu'ils doivent vendre pour exister. Leur clientèle est constituée d'entreprises. On peut d'ailleurs les considérer comme représentatifs de ce type d'acteurs, absents de notre typologie¹¹¹, en ce qui concerne les démarches RSE. En effet, ils sont souvent à l'origine de la structuration de ces démarches. Ils sont présents dans le marché de l'ISR par interposition. Ce sont les intermédiaires des entreprises, quand on les considère sous l'angle de la RSE¹¹². Aujourd'hui,

¹¹⁰ <http://www.greenpeace.org/france/campaigns/mondialisation-et-environnemen/rsee>

¹¹¹ L'absence des entreprises dans la typologie des acteurs de l'ISR est un parti méthodologique que nous avons pris. En effet, les entreprises ne sont pas présentes en tant qu'acteurs sur le marché de l'ISR. Elles sont la donnée, la matière première du marché. De plus, elles forment un groupe cohérent sur le champ de la RSE, mais pas à stricto sensu sur le marché de l'ISR. Enfin, elles sont préhensibles par leurs intermédiaires, notamment les cabinets de consulting ou des associations comme l'ORSE, qui, d'une certaine manière, représentent leurs intérêts et leur rendent l'information, qu'ils récoltent sur le marché.

¹¹² En effet, les entreprises sont plus des acteurs de la RSE. Elles ne jouent un rôle sur le marché de l'ISR que comme « matière première » car elles sont jugées pour leur démarche RSE. Elles peuvent participer à la perception de cette démarche. Mais cela reste plus de la RSE que de l'ISR. De plus, il était difficile d'approcher exhaustivement ce type d'acteur. C'est pourquoi on a choisi de les considérer dans leurs rapports avec les consultants. Cependant, nous avons quand même observé des entreprises dans le cadre de réunions, où elles

les grands cabinets de conseil, comme *PriceWaterhouseCoopers*, ont développé des départements DD. Mais certains petits cabinets se spécialisent aussi uniquement en DD, on peut citer *Terra-nova Conseil*, aujourd'hui fermé, mais très actif lors la création du marché¹¹³, ou *Ecodurable*, qui a récemment intégré le groupe *Grant Thornton*. Leur légitimité sur le champ de la RSE dépend de leur présence dans le jeu de définition des règles de l'ISR. En effet, on peut avancer qu'une grande partie des raisons d'être des démarches RSE des entreprises est à imputer à la nécessité de la communication boursière. La loi NRE oblige même les entreprises cotées à communiquer des données sociales et environnementales.

Le travail des consultants en DD est de produire, avec les entreprises, des outils pour définir ce que va être leur démarche RSE. Etant donné la définition par défaut du DD et de la RSE, ces démarches sont contextualisées et fonction du type d'entreprise ou de son secteur d'activité. La RSE est souvent un concept qui s'adapte à l'entreprise, plus que l'entreprise ne s'adapte à la RSE. Le travail du consultant est de traduire la RSE dans l'entreprise. Ce travail vise à aménager l'organisation de l'entreprise et, en partie, à améliorer sa communication, vers le grand public et/ou la Bourse. Les outils de cette traduction peuvent être de l'ordre de la charte d'entreprise, du rapport de DD ou de la mise en évidence de critères particulièrement sensibles, que l'entreprise va développer en mettant en place une procédure spécifique...

Le rôle des consultants relève de l'intermédiaire entre les entreprises, leurs clients, le marché et le reste des parties prenantes. Comme les brokers, ils sont en relation avec la matière première du marché de l'ISR, l'objet de l'évaluation : les démarches RSE des entreprises. Ils sont donc capables de mettre en place des rencontres entre finance et entreprises, ou d'apporter la parole des entreprises aux portes du marché. Ils peuvent également défendre leurs intérêts. Cette position d'intermédiaire dans le marché de l'ISR est aussi une stratégie de légitimation vis-à-vis des entreprises. Si une entreprise travaille avec un consultant, elle lui demande aussi des résultats, en termes de signal vis-à-vis des marchés. Le consultant doit être capable de définir, en amont, le type de signal à émettre, pour que l'entreprise réponde aux besoins d'informations du marché. Sa présence dans le marché de l'ISR appartient à ce travail. L'ISR renforce bien une conception financière de la firme, malgré les effets de théorie

étaient présentes : dans le public ou pour une communication. Donc, nous les avons observé dans leur interaction avec le monde de la finance SR. De plus, nous avons considéré les entreprises aussi par le biais des fonds d'épargne salariale. Un responsable ES d'une grande entreprise du CAC a été interviewé en entretien exploratoire.

¹¹³ Il a notamment été à l'origine de la création du FIR.

« d'entreprise citoyenne » véhiculée. Les aspects sociaux ou environnementaux des entreprises sont aujourd'hui intégrés dans une vision de la firme, qui insiste sur la performance, notion boursière par essence.

Les différents acteurs de ce marché sont très hétérogènes. Cette hétérogénéité se traduit dans les structures, dans les mondes sociaux d'origine, mais aussi dans les positions qu'ils occupent dans le marché, en fonction de leurs intérêts particuliers ou de l'intérêt général. Certains acteurs ne participent pas directement à la production. D'autres peuvent cumuler différents rôles, divers métiers ou s'inscrire dans différentes organisations. Les associations oscillent entre lobby, régulation et information, ce qui ne permet pas de les définir comme un groupe cohérent. Les clients peuvent aussi être des fournisseurs. Cet état de fait complique l'hétérogénéité intrinsèque des acteurs. L'analyse stratégique du marché de l'ISR est donc une tâche ardue.

Nous allons tenter de dépasser cette difficulté en prenant en considération cette hétérogénéité grâce au concept de « *forum hybride* » (Callon, 1986, Callon et alii, 2001, Giamporcaro-Saunière, 2006). Il existe, dans le marché de l'ISR, des structures, où ces acteurs hétérogènes se rencontrent et échangent des ressources. Ces forums hybrides représentent des lieux de rencontres improbables, où peuvent s'exprimer à la fois l'intérêt général et les intérêts particuliers des acteurs. Cette dimension témoigne d'une interdépendance de ressources des acteurs. Ils ont besoin les uns des autres pour effectuer leurs tâches personnelles et construire un « nous ». Ces deux actions conjointes accordent au marché une stabilité, car il gère assez d'argent pour exister de manière pérenne et sa communauté s'accorde sur ses règles. Les règles du marché, qui restent à poser, dépendent notamment de la définition de la qualité de l'ISR. Elles définissent le premier enjeu social du marché de l'ISR. Les rencontres improbables et complexes de l'ISR réduisent son incertitude de jeunesse et réunissent ses conditions d'existence.

À présent, nous allons nous attacher à décrire le mode d'organisation de ces formations collégiales. L'association « conviviale » indique que leur fonctionnement n'est pas simple. Sa compréhension doit considérer la présence de différentes relations, comme canal d'échange de ressources et engagement vis-à-vis des partenaires d'échanges (Lazega, 1998, 2003, Lazega, Mounier, 2002). Nous argumentons que les forums hybrides de l'ISR fonctionnent sur le mode de la collégialité (Lazega, 2001).

Tableau 5 : Le système d'acteurs de l'ISR en France

Type d'organisation	Ex d'acteurs	Métiers	Rôle dans la chaîne de production	Outil/dispositif	Rends un service à quel type d'acteur	Type de structure	Enjeu	Légitimité
Société de gestion	Ideam, BNP PAM, Axa Investment Managers...	Gérant, Analyste buy-side, commerciaux	Sélectionne les titres, s'appuie sur une analyse, monte les fonds, les commercialise vers les institutionnels	Processus d'évaluation des titres. Processus de gestion des fonds	Clients institutionnels	Société à but lucratif, mandat de gestion, appartient à un groupe	Créer un nouveau marché, potentiel de gestion des réserves et de la capitalisation des retraites	Expertise financière
Société de bourse	CMC CIC Securities, Oddo	Courtiers, analystes sell-side	Echange de titres, recherche	Trading, processus d'évaluation extra-financier, organisation de réunion, de forum, rédaction de rapports	Entreprise, société de gestion	Société à but lucratif, appartient souvent à un groupe bancaire	Jouer un rôle dans un nouveau marché financier	Expertise financière, relations d'intermédiaire avec les entreprises,
Agences de notation extra-financière	Vigeo, Innovest	Analystes extra-financiers	Analyse extra-financière	Processus d'évaluation extra-financier des entreprises, base de données, indices	Société de gestion	Société à but lucratif, souvent indépendante (dans le cas de Vigeo) appartenir pour une part aux entreprises	Créer une nouvelle activité en finance (ou dans l'audit pour Vigeo et la notation sollicitée)	expertise extra-financière

Type d'organisation	Ex d'acteurs	Métiers	Rôle dans la chaîne de production	Outil/dispositif	Rends un service à quel type d'acteur	Type de structure	Enjeu	Légitimité
Société d'information	Novethic	Directeur, chargé de recherche, de mission	Produit de l'information, organise des réunions	Site Internet, réunion, groupe de travail, forum, publication, veille, information...	Société de gestion, agence, courtier, presse, grand public	Société à but lucratif (Novethic est une filiale de la CDC)	Participer au phénomène du DD et de la RSE et au nouveau marché de l'ISR	Expertise extra-financière, forum hybride
Associations d'information	ORSE	Président et/ou secrétaire général, chargé de mission et membres corporate ou individuel	Produit de l'information, organise des réunions	Site Internet, réunion, groupe de travail, forum, publication, veille, information...	Société de gestion, agence, courtier, presse, grand public	Association (les entreprises et les stakeholders peuvent être membres)	Participer au phénomène du DD et de la RSE et au nouveau marché de l'ISR	Expertise extra-financière, forum hybride
Association de lobby	Le FIR	Président et/ou secrétaire général, chargé de mission, membres corporate ou individuel,	Produit de l'information, organise des réunions, activité de lobby	Site Internet, réunion, groupe de travail, forum, publication, veille, information, prix de recherche...	Société de gestion, agence, courtier, presse, grand public	Association (les entreprises et les stakeholders peuvent être membres)	Participer au nouveau marché de l'ISR	Expertise extra-financière, forum hybride
Organismes de place	L'AFG	Président et/ou secrétaire général, chargé de mission, membres corporate ou individuel	Organise la profession	Réunion, groupe de travail publication, veille, information, (diplôme dans le cas de la SFAF)	Société de gestion ou la profession concernée (Les analystes pour la SFAF)	Organisme de place	Régulation de la profession	Reconnaissance de la profession

Type d'organisation	Ex d'acteurs	Métiers	Rôle dans la chaîne de production	Outil/dispositif	Rends un service à quel type d'acteur	Type de structure	Enjeu	Légitimité
Syndicats	CFDT CGT CFE CGC CFTC	Salarié détaché au syndicat	Fournit de l'information, participe à l'élaboration des critères	Réunion, rapport, site Internet, contact personnel	Les salariés	Syndicat	Participer au phénomène du DD et de la RSE	Expertise sociale
	CIES	Membres du CIES (2 pour chaque syndicat)	Labellise les fonds d'épargne salariale	Procédure d'appel d'offre pour l'attribution du label	Les salariés ayant souscrit un plan d'épargne salariale	Emanation co-syndicale	Participer au débat sur la capitalisation des retraites	Expertise sociale
Clients	FRR	Conseil de surveillance, directoire, équipe qui s'occupe de la sélection et du suivi de la gestion	Sélectionne les gérants pour les mandater de la gestion de leurs investissements	Procédure d'appel d'offre pour l'attribution du mandat de gestion	Investi pour les retraites	Organisme public qui vise à gérer une réserve pour les retraites	Gérer de manière « responsable » une réserve à long terme pour les retraites	Organisme public, Expertise financière
	Ethique et Investissement	Chargé de mission, membres du comité de suivi des fonds	Participe à la définition des critères extra-financiers	Comité de suivi	Investi pour des congrégations religieuses et autres types d'investisseurs	Association à but non lucratif	Investir de manière responsable	expertise extra-financière voire éthique
ONG	Les Amis de la Terre, Amnesty International...	Chargé de mission	Fourni de l'information, participe à l'élaboration des critères	Réunion, rapport, site Internet, contact personnel	Grand public, gérant, analystes	Association, souvent internationale, à but non lucratif	Participer au phénomène du DD et de la RSE	Expertise extra-financière, sociale, environnementale
Cabinet de conseil	Ecodurable, PWC	Consultants	Accompagne les entreprises dans leur démarche RSE	Rédaction de rapports, charte, rapport, mise en place de procédure...	Entreprises	Société à but lucratif	Accompagner les entreprises dans leur démarche de RSE	Intermédiaire avec les entreprises

2. Les « forums hybrides » collégiaux de l'ISR.

Deux grands auteurs, Weber (1964) et Tocqueville (1961) ont souligné l'importance des associations, sectes ou clubs. Ces structures jouent, selon le premier, un rôle dans la naissance du capitalisme, et pour le second, dans l'avènement de la démocratie. Putnam (2006) a repris cette approche dans son analyse du déclin de la démocratie aux Etats-Unis, qu'il relie à la baisse de fréquentation des associations. Le marché de l'ISR met en avant, comme la société américaine, de nombreuses occasions plus ou moins formelles de réunir des acteurs différents. Pourtant, il est difficile de faire collaborer une religieuse, un syndicaliste et un gérant. S'ils se rencontrent, encore faut-il qu'ils puissent se parler et se comprendre. L'ISR représente un domaine d'activité qui offre la particularité de voir se réaliser ce type de rencontres improbables.

On observe dans ce marché incertain et hétérogène, certains types d'acteurs qui organisent ces occasions de rencontres improbables. Elles ont souvent lieu lors de réunions de travail, notamment organisées par les associations d'information ou de lobby. Les « petits-déjeuners » de Novethic ou les groupes de travail du FIR en sont une illustration. Ces réunions ont les caractéristiques des « *forums hybrides* » décrits par Michel Callon (Giamporcaro-Saunière, 2006). On relève une définition des forums hybrides dans l'ouvrage de Callon, et al. (2001, p 36) : « *Forums, parce qu'il s'agit d'espaces ouverts où des groupes peuvent se mobiliser pour débattre des choix techniques qui engagent le collectif. Hybrides, parce que ces groupes engagés et les porte-paroles qui prétendent les représenter sont hétérogènes : on y trouve à la fois des experts, des hommes politiques, des techniciens et des profanes qui s'estiment concernés. Hybrides, également parce que les questions abordées et les problèmes soulevés s'inscrivent dans des registres variés qui vont de l'éthique à l'économie, en passant par la physiologie, la physique atomique et l'électromagnétisme.* »

Giamporcaro (2002) démontre que ce que nous décrivons comme des « rencontres improbables entre acteurs hétérogènes » correspond à une forme d'hybridation des sociétés de gestion. Nous voulons élargir le concept de « forum hybride » à toutes les possibilités, formelles ou informelles, de rencontres a priori improbables qui ont lieu dans le marché de l'ISR. Elles représentent des lieux de confrontation des différentes représentations de l'ISR. Ainsi, travailler avec une agence de notation extra-financière, faire appel à un comité de suivi composé d'experts, entrer dans une procédure de labellisation des fonds, collaborer avec une

association d'investisseurs, participer à un groupe de travail sur une thématique particulière, assister à une réunion sur un sujet, puis aller boire un verre avec les gens ayant assisté à la réunion etc... représentent des exemples des forums hybrides qui structurent l'ISR.

Le concept de « forum hybride », en partie axé sur l'hétérogénéité des acteurs, s'avère très utile pour appréhender l'ISR. Nous avons choisi de venir le compléter en apportant une théorie organisationnelle de ces forums. En effet, il nous semble que ces forums fonctionnent grâce à l'existence de processus similaires à ceux que l'on trouve dans les milieux collégiaux (Lazega, 2001).

Cette collégialité des forums permet de souligner l'aspect politique de la construction sociale d'un marché. La dimension politique, telle que nous la concevons, n'est pas évidente à prendre en compte dans la notion de forum hybride. En effet, celle-ci ne se concentre pas sur le positionnement stratégique des acteurs, mais sur leur procédure technique de traduction et les conditions d'émergence des décisions publiques. Le politique des forums hybrides relève de la démocratie participative. Notre conception du politique est liée à la confrontation, dans un milieu social, des stratégies collectives et particulières.

De plus, l'improbabilité de réunir ONG et financiers est orchestrée politiquement par certains types d'intermédiaires. Cette organisation a une double vocation. Elle vise à une prendre une décision commune, mais également à octroyer à l'intermédiaire une position dans le marché. Organiser ou intervenir dans ces réunions revient aussi à tenter de se poser en expert. Le politique est saisi dans la confrontation entre les intérêts particuliers (devenir un acteur important du marché) et l'intérêt général (l'émergence du marché et sa pérennisation). Ainsi, le marché de l'ISR se construit comme un milieu social et peut faire émerger un « nous » et des « je ».

L'intermédiation réalisée dans les réunions est structurale : certains acteurs sont capables de créer les liens, qui n'existaient pas, entre acteurs de mondes différents. Ils déploient des ressources différentes, notamment relationnelles, avec les ONG ou les entreprises. Les agences de notation extra-financières, à l'origine du marché, ne semblent pas posséder ce type de ressource, contrairement aux brokers ou aux consultants.

Nous continuerons donc l'analyse de l'institutionnalisation du marché en utilisant le concept de « forums hybrides » collégiaux¹¹⁴, qui permet de saisir les dimensions structurale et politique. Il existe des rapports de pouvoir entre ces acteurs. La tradition sociologique a pris

¹¹⁴ Pour une description du fonctionnement et du rôle de ces forums hybrides collégiaux, voire également le chapitre 5 sur la vie sociale intense du marché.

l'habitude de définir les rapports de pouvoir, plus souvent sur le mode de la bureaucratie, que sur celui de la collégialité (Weber, 1921). La collégialité permet pourtant de positionner le pouvoir hors d'une structure hiérarchisée. La dimension politique du marché de l'ISR, et ses rapports de pouvoir, sont davantage induits par les ressources des intermédiaires structuraux, que par une forme de domination pré-établie. L'instauration d'une forme de domination est en cours de réalisation. Mais, elle n'est pas encore installée. Le principe d'organisation de la collégialité nous semble plus pertinent pour décrire le fonctionnement des forums hybrides de l'ISR.

Waters (1989, 1993), cité par Lazega (2001) offre une définition de la collégialité à laquelle on peut se référer. Des organisations sont collégiales ou « *polycratiques* » « *quand il y a une orientation dominante pour faire aboutir un consensus entre les membres d'un corps d'expertise, qui sont théoriquement égaux dans leur niveau d'expertise, mais qui sont spécialisés dans leur domaine d'expertise* »¹¹⁵. Le marché de l'ISR incertain et hétérogène nous donne l'occasion d'examiner la rencontre d'expertises financière, environnementale et sociale. Ces rencontres inter-organisationnelles ont vocation à faire aboutir un consensus qualitatif, nécessaire au fonctionnement du marché. Ce consensus qualitatif pose la définition de l'ISR et le définit comme un milieu social.

On peut noter l'existence de ces forums collégiaux dans ce marché au travers de différents indicateurs (Lazega, 1999) : l'hétérogénéité, la multiplicité, la diversité des langages, et la manière d'être considéré comme des pairs. L'hétérogénéité a été examinée dans la typologie des acteurs.

La multiplicité représente le fait de faire circuler plusieurs ressources entre deux acteurs. Si le but premier de ces rencontres est la collaboration, elle peut être organisée sur un mode informel, comme dans le cas de l'association confidentielle, ou quand les acteurs vont déjeuner ou boire un verre ensemble après une réunion. Le marché de l'ISR connaît des liens multiplexes : collaboration, amitié, conseil, information, apprentissage, liens capitalistiques... Nous avons choisi de nous concentrer sur deux relations : la collaboration et l'amitié¹¹⁶.

La diversité des langages est illustrée par la citation du président du directoire du FRR, qui ouvre la première partie de cette thèse. Les mondes sociaux d'origine de ces acteurs font

¹¹⁵ Traduction par nos soins : « [Waters] defines collegial organizations as « those in which there is experts who are therically equals in their levels of expertise but who are specialized in area of expertise » (Lazega, 2001).

¹¹⁶ cf chapitre 4 : méthodologie

qu'ils ont différents langages. Ils doivent traduire ce qu'est le social, l'environnemental et le financier pour se comprendre. Ainsi, l'appel d'offres du CIES illustre une traduction de la définition du social, à partir du monde syndical vers le monde de l'ISR. Cette définition du social est alors elle-même influencée par la conception financière.

Enfin, les expertises sont variées et diverses et les acteurs se considèrent comme pairs. Il est difficile pour un financier de dénigrer l'expertise environnementale, qu'il ne peut posséder au travers de sa formation et dont il a absolument besoin pour qualifier et mettre en pratique l'ISR. Le fonctionnement du marché de l'ISR, dans un terreau d'acteurs hétérogènes, va s'appuyer sur des rencontres improbables qui prennent la forme de forums hybrides collégiaux.

Ces forums hybrides collégiaux représentent des lieux de rencontres qui créent des relations. Ces rencontres permettent l'échange de ressource et l'engagement que suppose toute relation (Lazega, 2003), car elles sont stables dans le temps. Dans le cas de l'ISR, les forums hybrides collégiaux permettent de créer les trois types de relations. Ces trois types de relations avaient été identifiées par Podolny (1993) comme les racines d'un statut fondateur de la définition de la qualité dans un marché. En effet, les forums hybrides collégiaux relient les producteurs et les clients importants lors des appels d'offres. De même, ils font se rencontrer les producteurs et des tiers, comme les ONG ou les consultants, lors de réunions d'informations. Et enfin, les producteurs se côtoient entre concurrents à l'occasion de groupes de travail.

Cependant, avant d'entamer l'analyse des forums hybrides collégiaux et de la diffusion du pouvoir dans la structure¹¹⁷, il reste à catégoriser les acteurs hétérogènes de l'ISR. Cette hétérogénéité inter-organisationnelle, mais aussi selon les différents métiers, rend complexe cette tâche. Un analyste en agence exerce un métier très différent qu'un analyste buy-side, plus prestigieux (Sauvait, 2003). Ils ne contribuent pas de la même façon à la construction du marché. Le travail de Giamporcaro (2002) nous offre la possibilité de catégoriser les acteurs de l'ISR, en se fondant sur le système d'action concret de l'ISR (Crozier, Friedhberg, 1977). Elle distingue trois catégories d'acteurs, selon la structure à laquelle ils appartiennent. Elle sépare les « *structures centrales* » comprenant les investisseurs, les organismes d'analyse sociétale et les acteurs issus du monde de l'entreprise (syndicats et direction); des « *structures circulaires* », c'est-à-dire les structures d'information à but lucratif ou non, et

¹¹⁷ nous y reviendrons au chapitre 6 dans l'analyse de la vie sociale du marché.

enfin des « *structures périphériques* » regroupant les ONG, la finance solidaire et les autres acteurs pouvant intervenir dans ce marché (recherche, mouvement anti-mondialisation). Cette classification est assez proche de celle que nous allons à présent proposer. En effet, notre classification a été construite en fonction de notre question de départ relative à l'institutionnalisation de ce nouveau marché. Nous avons pris le parti de regrouper ou de dissocier les acteurs, en fonction de deux variables, relatives à l'organisation à partir de laquelle ils agissent. Celle-ci est-elle une société ou une association à but non lucratif, intervient-elle directement ou indirectement dans le processus de production et donc dans la constitution des fonds ? Nous pouvons proposer une structure d'analyse stratégique du marché de l'ISR, en répondant à ces deux questions.

2.1 Analyse stratégique d'un marché de producteurs

Trouver un sens analytique à l'hétérogénéité des acteurs passe par le découpage de la chaîne de production de l'ISR. Cela se fait en fonction des produits de ce marché : les OPCVM socialement responsables. L'objectif premier de ce marché consiste à arriver à produire et à commercialiser des produits financiers sélectionnés, selon des critères extra-financiers. Notre approche permet de décrire ces acteurs, et leurs actions, dans ce processus de création et de vente d'un produit. Il s'agit d'une analyse des « entrepreneurs institutionnels » de l'ISR (Zucker, 1987, DiMaggio, 1988, DiMaggio, Powell, 1991, Holm, 1995, Boxenbaum Battalina, 2004, Leca et al., 2006). Tous les acteurs ne participent pas à proprement parler à la constitution des fonds. Cette tâche reste celle du gérant. Mais, tous interviennent, de près ou de loin, pour que le gérant mène à bien cette tâche. De ce fait, tous interagissent dans la construction du marché.

Notre approche, selon deux variables organisationnelles (le type de structure et l'implication dans le montage des fonds) permet de mettre au jour les ressources et contraintes, dont chaque acteur dispose dans la chaîne de production. L'ISR est un marché de producteurs (Giamporcaro-Saunière, 2002, 2006), où les acteurs, qui participent à la définition de la qualité, endossent le rôle d'entrepreneurs institutionnels. Tous les types d'acteurs, et même les clients, quand ils s'organisent en groupe, lors des appels d'offres ou dans les comités éthiques, agissent plus ou moins sur la constitution des fonds. Les ONG offrent gratuitement de l'information pour permettre une « meilleure » composition des fonds, selon leur conception des critères environnementaux ou sociaux. Toutefois, la construction sociale du

marché réside d'abord dans l'organisation de la production. L'offre et la demande, les fournisseurs, les acteurs de monde sociaux proches, comme ceux de la RSE et du DD, constituent les différentes parties prenantes de l'organisation de la production. Cette approche stratégique d'un marché de producteurs signifie que les entrepreneurs institutionnels, qu'ils soient producteurs ou clients, participent à la production. Pour cette raison, nous parlons d'un marché de producteurs. Il faut identifier les tâches, les intérêts, les ressources, les contraintes et le degré d'implication de chaque acteur dans la chaîne de production, pour identifier les entrepreneurs institutionnels. À cette fin, nous classons les acteurs selon deux variables.

La première variable consiste à déterminer si les acteurs jouent un rôle direct dans l'élaboration du produit financier. En d'autres termes, est-ce qu'ils « mettent directement les mains à la pâte » et participent à la sélection des titres ? Les sociétés de gestion, avec leurs gérants et analystes, représentent parfaitement ce premier cas de figure. Elles s'opposent à des acteurs dont le rôle dans la production peut être décrit comme celui de fournisseur. Ces fournisseurs peuvent être directs, comme les agences de notation, quand ils vendent un produit directement utilisable dans la tâche de sélection. Mais, ces fournisseurs sont parfois indirects, quand ils offrent, gratuitement ou non, une forme d'information sur le concept ou les démarches RSE des entreprises. L'information des fournisseurs indirects devra être traduite, par la suite, dans le processus de production. Les ONG sont à classer dans cette seconde sous-catégorie.

La seconde variable est relative au type de structure de l'organisation d'origine des acteurs. Cette structure peut prendre la forme d'une société qui doit gagner de l'argent pour exister. Elle peut aussi être une association de type loi de 1901, à but non-lucratif.

Cette seconde variable s'applique aux organisations d'origine des acteurs. Cependant, elle a des implications dans leurs rôles et sur leurs métiers. En effet, certains acteurs travaillent pour vivre, que ce soit dans une société ou une association. Mais, l'ISR réunit également des acteurs bénévoles ou en retraite. Etant donné que cette dernière catégorie est très minoritaire, nous avons choisi d'appliquer notre seconde variable aux organisations. Les clients sont également là pour gagner de l'argent, en faisant fructifier leur épargne. Mais, leur force de travail n'est pas à l'origine de leur rémunération.

Ces deux variables organisationnelles permettent d'appréhender l'espace du marché selon trois catégories : un noyau, un centre et une périphérie. Nous allons présenter ces trois catégories, les acteurs qui les composent, leurs ressources et contraintes.

2.2 Noyau : le monde de la finance

Le noyau de l'ISR est constitué des organisations qui ont besoin de ce marché pour vivre et qui agissent directement dans les processus de production des fonds. On trouve dans cette catégorie : d'une part, les sociétés d'Asset Management et d'autre part les sociétés de bourse. L'industrie de l'Asset Management est le maillon central, qui reçoit information et subit contrainte, dans le but de produire pour vendre.

Ces financiers possèdent plusieurs ressources mais également un certain nombre d'obligations légales, notamment une obligation de rendement financier¹¹⁸. Le noyau de ce marché se définit principalement par son attachement au processus de sélection financier. Les ressources des acteurs du noyau reposent sur leurs métiers, qui dépendent de ces organisations financières. L'expertise technique financière représente, en effet, leur principale ressource. L'intermédiation des brokers se révèle déterminante, surtout vis-à-vis des entreprises. Les brokers se différencient des asset managers par cette ressource relationnelle. En revanche, tous ces financiers n'ont, a priori, pas d'expertise sur les deux critères sociaux et environnementaux du DD. Un autre type de contrainte peut venir des clients, comme par exemple, avec l'association de clients *Ethique et Investissement*. Dans ce cas, la définition des critères extra-financiers se crée dans la confrontation entre les techniques financières et les systèmes de valeurs extérieurs à la finance. Les procédures d'appels d'offres suivent le même principe de confrontation, qui devient une contrainte pour les financiers.

2.3 Centre : Fournir directement le monde de la finance

Au centre, les acteurs participent à la production. Mais, leurs tâches n'entrent pas directement dans l'élaboration des fonds. Ils fournissent, de manière plus ou moins payante, aux financiers, des dispositifs techniques facilitant le montage des fonds. Ils leur vendent un service. On trouve principalement des sociétés d'information, des agences de notation. Mais

¹¹⁸ C'est ce qu'on appelle la responsabilité fiduciaire, qui en France doit être celle « d'un bon père de famille »

aussi certaines associations, qui peuvent avoir un pôle consulting, ou qui font payer des cotisations élevées à des membres institutionnels. On trouve aussi les organismes de place. Par exemple, l'AMF constitue un acteur du centre : il certifie les fonds et participe indirectement à la finalisation du processus de production. C'est un cas particulier lié à son statut d'organisme de place.

Les agences de notations extra-financières paraissent les plus représentatives du centre du marché. Elles peuvent être intégrées à la chaîne de production comme fournisseur exclusif d'information à propos des démarches socialement responsables des entreprises. Pourtant, elles peuvent aussi être en concurrence avec le noyau et la périphérie. En effet, les équipes internes des sociétés de gestion retravaillent leur information. Les acteurs de la périphérie peuvent, mais gratuitement, rendre un type de service similaire à celui procuré par les acteurs situés au centre. Cette position de fournisseur direct est difficile à tenir. En définitive, ils reçoivent des contraintes venant du monde de la finance, et subissent une concurrence entre eux et venant de l'aval, c'est-à-dire des fournisseurs indirects. De plus, l'analyse extra-financière ne rémunère pas beaucoup tout en exigeant de gros moyens.

Une stratégie a été développée par certaines agences pour parer à cette contrainte : la notation sollicitée. Elle consiste à auditer ou préparer les entreprises à la notation environnementale et sociale. Dans ce cas, c'est aux entreprises que les agences vendent leurs services, elles deviennent moins dépendantes des sociétés de gestion et du marché en général. Le problème est alors lié au risque de les décrédibiliser dans le marché, pour des raisons déontologiques et pratiques.

La ressource principale de l'agence réside dans le(s) dispositif(s) qu'elle met à disposition des financiers. Les différentes formes que peuvent prendre ces dispositifs sont donc déterminantes. Le modèle d'évaluation quantitative prime : les fiches Excel et l'imposition d'une structure de type « agence », plus professionnelle et utile aux financiers, a fait le succès d'Arese contre d'autres types de structures (Gond et Leca, 2004, Leca et al, 2006). Cependant, d'autres agences ou sociétés d'information tentent de se différencier en misant sur une information plus qualitative, relevant d'une autre forme de traduction. De plus, les agences mettent peu de dispositifs relationnels à disposition des financiers. Ces dispositifs relationnels constituent l'apanage des brokers et des consultants, qui possèdent la ressource relationnelle de liens avec les entreprises ou les ONG. Les gérants sont généralement assez

critiques vis-à-vis du travail des agences. Ce dernier est perçu comme une base de travail, qui doit être approfondie. Cependant, sans l'accès à un dispositif technique d'agence de notation, et notamment celui de Vigeo qui a réussi à s'imposer comme « entrepreneur institutionnel » de la traduction de la RSE (Leca et al., 2006), la finance n'a pas de sésame au monde de l'ISR. Cette opinion négative des gérants vis-à-vis des agences représente un bon indicateur de leurs contraintes. Ces nouvelles structures doivent relever le défi de faire exister cette activité, voire de l'élargir à l'audit, en changeant ainsi le rapport de clientèle des gérants vers les entreprises.

La méthode d'analyse étant la principale ressource des agences, on peut les décrire pour différencier chaque agence. Il existe différentes méthodes d'analyse et d'évaluation exposée par De Brito et al (2005). Les approches positives sont majoritaires en France. Elles laissent davantage de marge de manœuvre que l'approche négative, qui, selon les auteurs, ne requiert que l'accès à l'information. Au sein de ces approches positives, on peut citer l'approche managériale, liée à la théorie des stakeholders. C'est une application du DD à l'entreprise. Cette dernière doit alors satisfaire ses parties prenantes pour être performante. La méthodologie qui en dérive représente une arborescence de critères. Toujours selon ces auteurs, on peut citer l'approche par les risques, l'approche des coûts, qui pose le problème des externalités et enfin l'approche de valeur immatérielle. À ces approches, forme d'idéologies du monde de l'entreprise, correspondent des techniques applicables dans le travail quotidien des analystes. Les méthodes d'évaluation représentent des traductions techniques financières des approches idéologiques de l'entreprise.

Les méthodes de *scoring* sont les plus utilisées. Elles permettent la comparaison sur la base d'une même unité. Elles côtoient les méthodes typologiques et les méthodes de scénario, qui visent à prédire l'impact d'un comportement sur la vie de l'entreprise. L'approche managériale et les méthodes de *scoring* prédominent aujourd'hui en France. Elles se fondent sur une traduction quantitative, forme d'expertise, qui permet aux analystes d'agir. Ce quantitativisme des analystes fait face au technicisme des financiers. Mais certaines formes de qualitativisme perdurent. Elles répondent aux critiques des financiers sur le travail des agences. Cette distinction est illustrée dans cet extrait d'entretien. La rencontre avec l'entreprise est, pour l'interviewé, un indicateur du qualitativisme de la démarche :

Je dirai que d'abord il y a deux écoles. Il y a, pour faire simple, on va dire les agences qui vont à la rencontre des entreprises et les agences qui ne vont pas à la rencontre des

entreprises. D'accord ? C'est déjà deux visions des choses ! Analyste extra-financier dans une autre agence que Vigeo.

Le travail de Vigeo est ici visé. En effet, cette agence très quantitative n'est pas réputée pour « *aller à la rencontre des entreprises* ». L'interviewé continue, dans l'extrait d'entretien qui suit, sa critique par la mise en évidence d'un contact relationnel, institutionnel ou informel, qui valide l'information. Au quantitativisme qui a fait exister le marché, on oppose la ressource relationnelle. La petite agence dont est issue cet acteur peut ainsi être légitime face à la grande structure aujourd'hui représentée par Vigeo :

Comme on fonctionne généralement avec un réseau de copains, on essaie de voir si les copains ont des informations sur cette entreprise, y compris au niveau international. Et puis on est partenaire d'une AGENCE ETRANGERE. Il y a des représentants, bien sûr en France, en Belgique, mais aussi au Canada, mais aussi au Japon. Tu vois, c'est un réseau assez intéressant. Après cela, tu as aussi un certain nombre d'associations, d'ONG qui oeuvrent à droite à gauche. Cela peut aussi bien être la FIDH, que le WWF, que Greenpeace que etc... On va essayer de collecter des informations, quand il y en a !, sur les entreprises que l'on a à analyser.

Les sociétés ou associations d'informations, dont le travail est proche des agences de notations, comme Novethic ou l'ORSE, sont à regrouper dans cette catégorie d'acteurs centraux. Elles existent également, hors du marché de l'ISR, dans le monde de la RSE, où elles visent alors un public d'entreprises. Cela leur permet de mettre en avant différentes possibilités d'existence, contrairement aux agences de notation extra-financière (dans le cas où elles ne se sont pas différenciées avec la notation sollicitée). En revanche, les associations de lobby, comme le FIR, sont strictement dépendantes de la vie du marché. Elles n'existeraient pas sans les cotisations des membres institutionnels.¹¹⁹ Toutes ces structures viennent complétées la catégorie du centre. Enfin, le centre est aussi le lieu d'expression de certains clients. Ceux qui participent à la production de leurs fonds, comme le FRR, le CIES, les associations d'investisseurs. Ce ne sont pas des sociétés, mais ces clients ont bien

¹¹⁹ il est intéressant de noter que le FIR avait commencé son activité avec uniquement des membres individuels. Leurs cotisations étaient donc abordables, mais minimales pour la vie de l'association. Ce statut a rapidement mis l'avenir de cette association de lobby en jeu. Elle a donc converti son public vers les sociétés de gestion et les agences du marché. Les individus sont à présent des représentants de leur organisation d'origine. Cependant, ce public institutionnel a de plus gros besoin. Le FIR doit aujourd'hui compenser le prix de l'adhésion en proposant des services à ses membres.

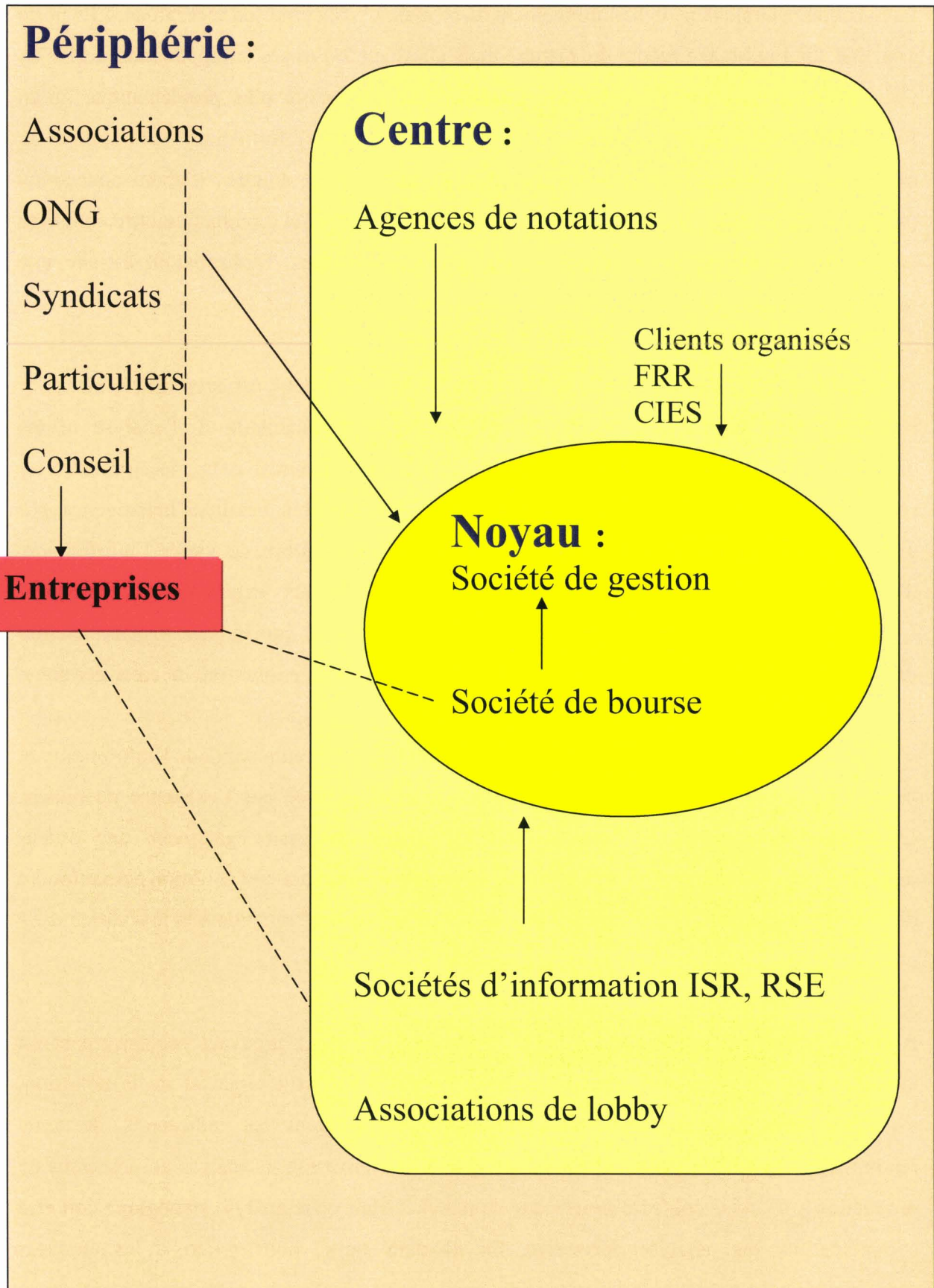
évidemment un intérêt financier au marché de l'ISR : la rémunération de leur épargne. Les syndicats ont réussi à rejoindre le centre du marché depuis la création du CIES. En effet, avant la création de ce comité, ils pouvaient être qualifiés d'acteurs périphériques. Ils fournissaient de l'information sur les entreprises et sur le concept d'ISR, mais le CIES les a légitimés et intégrés de manière plus directe dans la production.

2.4 Périphérie : peut-on être actif sans être dépendant de la production ?

La périphérie regroupe les acteurs qui interviennent dans la production, sans que cette action soit vraiment nécessaire ou écoutée. Sur des points précis, ils peuvent proposer une information. Cette information peut être technique ou conceptuelle. Elle sert la qualification de l'ISR. De manière générale, ils peuvent préciser une notion. De même, ils ne sont pas strictement dépendants de la vie du marché pour leur survie économique. Pourtant, ils ont intérêt au développement du marché et à y être actif. On retrouve pêle-mêle dans cette catégorie : les ONG, les syndicats (hors CIES qui est au centre), les autres associations non spécialisées en ISR, le monde de la micro-finance ou de la finance solidaire et les cabinets de conseil. Leur ressource consiste justement à appartenir à un autre monde que celui de l'ISR. Ils peuvent donc proposer une expertise sur les aspects sociaux ou environnementaux de l'entreprise, qui échappe aux acteurs internes de l'ISR. Mais, cela pose la contrainte de se faire connaître du monde de l'ISR et d'y devenir légitime. Par exemple, les syndicats ont intérêt à collaborer à l'institutionnalisation de ce marché, qui sera capital dans le débat sur les retraites. C'est pourquoi tous sauf un (FO) ont choisi de travailler sur ces sujets et d'entreprendre des stratégies de légitimation pour intégrer le monde de l'ISR.

La page suivante présente un schéma qui reprend cette analyse stratégique du marché de l'ISR en France. Il classe les acteurs hétérogènes dans chaque catégorie et illustre les liens entre le noyau, le centre et la périphérie. Les flèches symbolisent des relations (comme l'information, le contrat, les contacts, la vente de service...) entre ces trois catégories. Leurs directions donnent le sens de cette possible relation (ex : les agences de notations vendent un service aux sociétés de gestion, les cabinets de conseil aux entreprises). Les pointillés établissent des liens possibles entre les différents acteurs de l'ISR et les entreprises à d'autres occasions que l'ISR (par exemple sur d'autres marchés). Ils symbolisent une ressource relationnelle relativement rare et extérieure à l'ISR.

Schéma : le système d'action de l'ISR en France



3. Le problème de l'information

La question centrale dans le fonctionnement de ce marché concerne son incertitude. Elle porte à la fois sur l'existence même du marché mais aussi sur les mises en application de l'ISR. Dans le cas de figure extra-financier, l'information est encore plus problématique qu'en finance. Non seulement il y a un problème d'accès à cette information, mais surtout un problème de qualité d'information. Ce problème qualitatif est double : d'abord conceptuel (qu'est ce qu'un critère extra-financier ?), mais aussi opérationnel (comment mettre en œuvre cette information dans la chaîne de production ? Et, de plus, l'information est-elle une information de confiance ?)

Nous pouvons proposer deux types de mécanismes fondés sur deux mesures structurales pour résoudre cette double question informationnelle. Conformément à l'analyse d'une organisation collégiale, nous considérerons l'équivalence structurale et la cohésion entre les acteurs (Lazega, 1992). Premièrement, les acteurs peuvent établir des liens hétérogènes, par exemple, du centre vers la périphérie. Ce mécanisme permettrait de varier l'information, d'acquérir des éléments justifiés, dans des mondes sociaux extérieurs à la finance. L'information conceptuelle deviendrait légitime. Il repose sur l'équivalence structurale entre des acteurs hétérogènes du marché. Deuxièmement, la cohésion permettrait de créer des sous-groupes appelés « niches sociales » (Lazega, 2001), dans lesquelles les acteurs pourraient s'échanger en confiance de l'information. La question de l'opérationnalité de l'information et de sa garantie trouverait une réponse dans ce mécanisme créé par l'existence de niches. L'information, partagée uniquement dans la niche, garderait également une valeur discrétionnaire et serait aisément accessible. Equivalence structurale et cohésion permettraient de résoudre le problème informel de l'ISR, en acquérant de l'information à la fois variée et de confiance.

Pour comprendre si les acteurs répondent à ce problème en s'appuyant exclusivement ou alternativement sur des mécanismes issus de l'équivalence structurale et de la cohésion, analysons d'abord leurs justifications. Celles-ci représentent les indicateurs de leurs ressources et contraintes face à la problématique de l'information. L'analyse du processus de production a révélé le contexte stratégique du marché. Mais cette analyse stratégique doit être complétée par une analyse normative. En dernière étape, nous relierons les analyses

stratégiques et normatives avec l'analyse structurale et l'étude des réseaux sociaux. Ainsi, il sera possible de répondre à la question de la réduction de l'incertitude, grâce au phénomène d'institutionnalisation et de construction sociale du marché. Nous verrons que les acteurs alternent des stratégies s'appuyant sur des mécanismes d'équivalence structurale et de cohésion¹²⁰.

L'agence de notation, elle reprend en fait surtout les contraintes du secteur. C'est-à-dire en fait, la difficulté de l'accès à l'information. C'est une énorme contrainte dans le marché.

Comme le souligne cet interviewé, les contraintes de l'ISR reprennent les contraintes du marché : trouver un débouché économique. Cependant, il faut mentionner les contraintes normatives : s'insérer dans le dispositif technique financier. Notre analyse de l'ISR identifie le positionnement des acteurs et explique leurs représentations de la qualité du « socialement responsable », en fonction de ce positionnement. L'information est un bon indicateur de cette double dimension, si l'on considère ses conditions d'accession et son auto-évaluation.

3.1 Des justifications financières pour l'extra-financier

Les sources d'information s'avèrent diverses, relationnelles et parfois subjectives. Ainsi, la méthode supporte la valeur de l'analyse, grâce à son abstraction technique, mais l'information doit venir nourrir cette méthode. La question informationnelle reste toutefois large. Difficile d'accès et pas toujours vérifiable, l'information doit surtout pouvoir être comparable, pour intégrer les techniques d'évaluation. Son adéquation aux processus de gestion est primordiale.

La principale critique que les interviewés émettent envers l'information financière, avance que celle-ci est formatée et identique pour tous. Toutefois, ces caractéristiques forment également ses principales qualités. En finance, comme le souligne Orléan et Tadjeddine (1998), non seulement l'information est centrale, mais elle joue un rôle, en amont et en aval, sur les mécanismes du marché. « *On peut dire que l'information est [dans les marchés financiers] tout à la fois la matière première et l'output final* ». Ce sont les prix qui

¹²⁰ cf chapitre 6

permettraient au marché d'être efficient, en traduisant l'information reçue en une information unique, standardisée.

L'information extra-financière ne dispose pas encore de cette qualité. Il est difficile de comparer le taux d'émission de CO2 d'une industrie chimique avec la consommation de papier d'une grande banque. Pourtant, son institutionnalisation techniciste est en cours. La technique vient donc pallier le problème informationnel de l'extra-financier.

Les justifications (Boltanski, Thévenot, 1991) des méthodes d'analyse et du problème informationnel se trouvent dans la technicisation financière. Dans l'extrait qui suit, on constate qu'il existe différentes sources d'informations. L'analyse est vécue sur le mode du sentiment (« *ressentir* »). Pour parer à cela, l'interviewée met en avant l'aspect technique de sa méthode, grâce à 5 thèmes. Cette critériologie donne sa valeur à l'analyse. La méthode est paradoxalement personnalisée grâce à la technique. Ce paradoxe est identique à celui des processus de gestion, personnalisés par le gérant mais légitimés par les techniques. Ce phénomène rend l'analyse confidentielle et lui donne également sa valeur concurrentielle.

Cette analyse en interne peut aller sur tout, toute une série de documents, les rapports de développement durable, bien sûr, mais tout ce qui peut me venir de la presse, sur les sites Internet, vis-à-vis des ONG, des syndicats. Sur ce que je peux ressentir, comprendre, l'ensemble des discussions... Et j'ai essayé de classer les thèmes en 5 thèmes, qui sont alors, (énumération des thèmes). Cela doit rester confidentiel ! (par rapport à l'entretien) Une analyste

Évoquer la question informationnelle et sa solution technique permet de préciser la définition de l'ISR. Si on ne peut poser une définition conceptuelle de l'ISR, on peut appréhender ce phénomène en analysant l'information extra-financière, sa qualité, ses sources et son utilisation. L'objectif de l'ISR est avant tout financier, parce qu'il pense le rapport risque/performance. Le risque est, dans ce cas, compris et appréhendé dans ses aspects sociaux et environnementaux. La performance des entreprises devient sociale. L'ISR n'est ni plus ni moins qu'une question financière. Il reste focalisé sur le risque, ou « *la prime de risque* », comme le souligne l'extrait ci-dessous. Le risque est tout simplement élargi, ce qui va dans l'intérêt à long terme de l'investisseur.

L'ISR permet de générer de la performance, en améliorant les techniques financières. Cette amélioration essaye d'institutionnaliser une nouvelle forme d'information en finance :

l'information extra-financière. L'aspect extra-financier applique des techniques financières à deux nouveaux objets : la société et l'environnement. L'ISR prend en compte, pour les membres du marché, des risques oubliés par l'analyse financière, notamment immatériels. Ces risques ont été notoirement évoqués. Ainsi, une entreprise comme Nike a perdu une grande partie de sa valeur boursière, quand la presse et des associations ont révélé ses mauvaises pratiques sociales, vis-à-vis de ses sous-traitants, et l'ont accusé de publicité mensongère¹²¹. Ces risques immatériels sont traduits, dans l'extrait qui suit, par la notion de « *good-will* », qui fait référence à un indicateur technique d'éléments immatériels, comme par exemple la réputation. L'ISR est perçu par les membres du marché comme une méthode financière, qui dépasse cette limite de la matérialité du risque.

La prime de risque, c'est le taux dont se sert l'investisseur pour calculer. Normalement, c'est le taux du « sans risque », c'est-à-dire le taux obligataire. On y ajoute une prime de risque. C'est-à-dire l'investisseur dit « moi, je veux que ça me rapporte au moins autant que le taux sans risque, plus une prime, parce qu'une entreprise, c'est quand même risqué ». Et la prime de risque, c'est ce petit plus, qui va être ajouté. Et en réalité, cette prime de risque va être plus ou moins grande, en fonction du risque. Jusqu'ici le marché fonctionnait beaucoup sur le risque financier. Je pense que, de plus en plus, il y intégrera des risques immatériels, c'est-à-dire des risques environnementaux, des risques sociaux, des risques de réputation. Toute la valeur du good-will d'une entreprise, c'est quelque part assez immatériel et assez important. Une analyste extra-financière.

L'extrait qui suit est un passage où un gérant définit son travail par le couple rentabilité financière et performance sociétale. L'énumération des techniques mathématiques, qui restent selon lui à perfectionner en ISR, est primordiale dans son discours. Elle éclaire la définition du métier de gérant socialement responsable. Cette définition se légitime par la sélection, par les techniques. Cette définition, en pratique, est à l'heure actuelle la seule à disposition des acteurs. Si la justification du métier et des tâches et de l'ISR est financière, elle passe par les références normatives et les outils des espaces sociaux et cognitifs de la finance :

¹²¹ source : novethic, article du 16/09/2003

<http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=65171&titre=Epilogue%20dans%20l'affaire%20Kasky%20contre%20Nike>

Alors, le métier de gestionnaire, vous avez un portefeuille et il faut investir. On essaie de prendre les sociétés qui remplissent le couple rentabilité financière et performance sociétale le mieux possible. Alors pour le moment, on n'a pas de matrice, de nuages de points, situant les entreprises, etc... Ce n'est pas encore assez scientifique, mais un jour ou l'autre, on y arrivera, pour mettre les sociétés dans notre portefeuille. Un gérant SR

Si la finance se positionne habituellement sur le court terme, l'ISR permet d'élargir cette temporalité au long terme. Il ne s'agit pas de renier le capitalisme. Ce dernier apparaît certes comme dévoyé aux yeux des acteurs, mais l'ISR se pose alors comme une solution. Il constitue un outil pour redonner du sens au capitalisme (Salmon, 2000 a, Postel et al., 2006, Boidin et al. 2007), notamment grâce au long terme, comme le souligne cet autre gérant socialement responsable :

La dimension du développement durable, finalement, qui est la seule dimension, je dirais pertinente, du point de vue du capitalisme, bien compris, ce n'est pas de faire du profit à court terme, c'est d'assurer la pérennité de l'entreprise. Un gérant SR.

Une fois la dimension temporelle de l'espace de la finance élargie, les interviewés abordent à sa dimension spatiale, c'est-à-dire les objets de l'évaluation. La société et l'environnement entrent alors dans la logique de justification du rapport risque/performance. L'espace de la finance établit ses frontières autour de la rentabilité. L'ISR permet d'élargir cet espace en prenant en considération des critères extra-financiers, soit sociaux et environnementaux, pour une performance extra-financière.

Il faut s'intéresser à la politique environnementale d'un constructeur automobile, pour savoir si dans 10 ou 20 ans, il sera toujours dans le marché. Et ça, il faut le savoir, dès aujourd'hui. Il faudrait des raisonnements comme ça ! un analyste extra-financier

La justification financière de l'ISR réside dans ce court extrait : savoir si un constructeur sera toujours en place dans 10 ans, afin d'être capable de réduire le risque financier aujourd'hui. Ce pari financier à long terme a besoin d'informations sur la vie environnementale de l'entreprise. L'information financière est incomplète aux yeux des membres du marché de l'ISR. En effet, dans 20 ans, il est prédit que certains risques environnementaux potentiels se soient réalisés. La situation d'incertitude est si grande que le gérant a besoin de plus

d'informations. L'ISR n'est pas une révolution, c'est donc un perfectionnement. Un « *retour du risque investisseur* », raisonné par une logique financière classique, et non par des motivations éthiques. Il utilise des outils financiers. L'extrait qui suit donne un exemple autour du « *Bêta du titre* » :

Prenons un exemple tout bête, quand on parle de risque en investissement, on parle notamment de risque mesuré, ce qu'on appelle, bêta du titre. Le bêta du titre, il n'a rien à voir avec la catégorie industrielle de l'entreprise. (...) On va prendre l'exemple d'Air Liquide, qui est très faible. C'est-à-dire que quand le marché est très volatile, le bêta étant plus faible que 1, ça veut dire que le titre d'Air Liquide varie moins. Si le marché prend 10 % et que le bêta d'air liquide est de 0.5, donc 50 %, quand le marché prend 10 %, Air Liquide prend 60 % inversement à la baisse, quand le marché perd 10 %, Air Liquide perd 60 %. C'est ça le risque qui intéresse l'investisseur. Vous allez voir que pour autant l'entreprise Air Liquide, c'est vrai que c'est une structure industrielle lourde, par rapport à une banque. Air Liquide aura toujours plus de risques lourds, industriels, environnementaux, sociaux, qu'une banque. Une banque, le risque industriel est quand même très faible. Donc au départ, c'est les risques de l'épargne et tout ce qui est fait ensuite, ce sont des ordres basiques. Mais c'est pour montrer la différence de raisonnement. Un investisseur ici, il vient nous dire « je perds de l'argent » ou « je ne perds pas d'argent ». En plaçant, ils ne savent pas combien ils ont dessus, mais s'ils perdent, ils ne sont pas contents. Donc l'ISR, c'est le retour du risque investisseur. Un gérant SR.

Considérons enfin l'exemple des critères de bonne gouvernance d'entreprise, qui commencent à prévaloir dans le champ de l'ISR, notamment par le biais de l'arrivée de la pratique d'engagement en France. Un responsable de recherche ISR, ancien analyste d'Arese, nous a expliqué, lors d'un entretien, qu'au début, il avait une vision très DD de l'ISR. Ce faisant, il n'arrivait pas à intégrer la gouvernance dans sa logique. Puis, grâce à l'existence d'indicateurs de bonne gouvernance, déjà normés et formalisés en finance, mais qu'il ne connaissait pas (n'étant pas de formation initiale financière), il a réussi à intégrer ce critère à sa méthode d'évaluation. Le travail de traduction était déjà balisé par rapport à la finance classique. Il a donc réussi à intégrer la gouvernance dans sa logique, mais surtout dans sa démarche technique ISR. Il a conclu sur cette phrase :

Alors en fait plus le temps passe, plus j'arrive à avoir une vision financière de l'ISR, plus ça matche bien, ça colle. Un responsable d'analyse extra-financière.

La « *différence de raisonnement* » décrite plus haut est en fait très faible. Elle n'existe même pas, c'est plus un abus de langage. Le raisonnement est du même ordre, seuls son objet et sa temporalité diffèrent. L'ISR représente un élargissement de la finance dans le temps et l'espace. Le mode de justification reste « marchand » (Boltanski, Thévenot, 1991), voire plus exactement financier (logique de risque), mais élargi dans le temps et l'espace. Il utilise le langage de la finance, ses outils et son technicisme.

3.2 La boîte noire de la gestion, une justification techniciste n'est pas un technicisme transparent

L'un des extraits précédents justifie aussi l'ISR par le mode du subjectif, du sentiment : « *sur ce que je peux ressentir, comprendre, l'ensemble des discussions* ». Derrière la façade de technicisation, derrière la justification marchande, la finance reste une affaire d'hommes. Elle garde une part de subjectivité. En dernière instance, la tâche de l'analyste est d'émettre une *recommandation*. En fonction, le gérant choisit ou exclut un titre de son portefeuille et ses choix ne sont pas totalement transparents. La boîte noire de la finance est le lieu où le gérant agit en fonction de ses convictions intimes. Les recommandations et le travail du gérant sont des dispositifs de jugements empreints de subjectivité et indicateurs de plusieurs justifications. Ces pratiques sociales et personnelles ne sont pas du domaine de l'idéologie. Si les membres du marché peuvent justifier leurs pratiques par l'idéologie dominante du marché, et notamment organiser la promotion des fonds autour du screening positif, les actes restent plus complexes, notamment à cause des spécificités des métiers de gérants et analystes. Comme nous l'explique cet interviewé :

Il peut même arriver que le vendeur (ici le gérant) ait une très grande autonomie dans ses recommandations. C'est-à-dire, qu'en gros la recherche financière a dit ça, mais moi je pense qu'ils se sont plantés, c'est plutôt ça. Un gérant SR

Le gérant peut donc aller à l'encontre des résultats des processus techniques, sur le mode de l'intuition. Les *chartings* sont un exemple de techniques subjectives. Leur support est

technique et graphique, ce qui rend légitime ce type d'analyse. Elle reste pourtant du domaine de l'intuition (Godechot, 2001).

Le gérant est particulièrement indépendant dans son travail quotidien. Il peut utiliser l'expertise technique pour se légitimer, ou aller contre, sur un mode subjectif. Cela se traduit sur les méthodes de sélection. On a vu que le screening négatif n'était pas populaire en France. Voici comment répond un gérant, quand on l'interviewe sur cette pratique :

Vous faites du screening négatif ? Non, non, mais, non officiellement. Mais quelque part, je joue avec les mots, dans la mesure où, par exemple, le tabac ne passe dans mon environnement, parce qu'en termes de business plan, c'est un business plan en baisse. Donc j'estime qu'une entreprise de tabac n'est pas pérenne sur le long terme, ou en tout cas ne peut pas assurer l'emploi, ou une perspective d'emploi sur le long terme. Donc je l'élimine à cause de la crédibilité du business plan. Un gérant SR

Un screening négatif qui ne dit pas son nom est néanmoins pratiqué. Une pirouette interprétative, reposant sur la justification économique dominante (« le business plan ») vient justifier cette pratique rejetée en France. Le gérant est bien le seul maître à bord de son fonds, sa main reste invisible.

4. Une première tentative de stabilisation : se poser en intermédiaire

Notre analyse de la construction sociale du marché financier a pour but d'appréhender, en recherchant les facteurs sociaux, l'émergence et le fonctionnement d'un marché extra-financier. Le marché y est considéré comme un objet social. Par social, il faut comprendre qu'il est encadré dans des dynamiques culturelles, cognitives et structurales (Swedberg, Granovetter, 1994). Toutefois l'enquête, commencée en 2002/2003, n'a pas pu prendre le marché à sa genèse. Des événements avaient déjà eu lieu, quand l'enquête de terrain a débuté. L'observation de la genèse nous a échappé. Cependant, ces éléments originels ont été analysés par des travaux académiques de gestion et de sociologie (Gond, Leca, 2004, Giamporcaro-Saunière, 2004, 2006, Dejean, 2004, Leca et al., 2006). Les principales conclusions de ces travaux décrivent ce marché de l'ISR comme un marché de producteurs.

L'Arese, si elle n'a pas produit de fonds, a créé le dispositif technique et cognitif permettant aux premiers fonds d'exister et de se légitimer dans une perspective financière (Gond, Leca,

2004). Le rôle des agences de notation est central dans l'importation de la notion de fonds éthiques en France. Elles l'ont traduite en fonds de développement durable, ce qui deviendra, par la suite, la légitimité financière de l'ISR.

Ces fonds sont nés à la fin des années 1990 et au début des années 2000. Le marché était créé, mais, il devait encore trouver une dynamique d'institutionnalisation, objet de notre recherche, pour se stabiliser et se pérenniser. Des expertises ont été acquises depuis le travail créatif d'Arese. L'Arese elle-même a changé de directrice et de structure pour devenir Vigeo.

L'émergence était donc un stade, qui doit aujourd'hui être prolongé dans l'analyse, par le stade de la stabilisation. Cette stabilisation n'est pas le prolongement stricto sensu de l'émergence : de nouveaux acteurs sont entrés en jeu, de nouveaux intérêts ont émergé, un cadre législatif lié aux retraites a été imposé et de nouvelles ressources sont aujourd'hui nécessaires pour agir sur la régulation. Les acteurs intermédiaires, comme les sociétés de bourse ou les consultants, qui peuvent mettre en relation les producteurs et les entreprises, semblent avoir, aujourd'hui, les moyens de se servir de cette ressource relationnelle, pour bénéficier de stabilisation du marché.

4.1 Le cas d'Arese/Vigeo : naissance du business de l'ISR et de son pendant, l'analyse extra-financière.

Le marché français n'existerait pas sans Arese et sans le travail de Geneviève Féronne pour le faire exister. Mais, cette agence a été remplacée par Vigeo, dont le nom reste pour le grand public synonyme de fonds de développement durable. Emblématique hors du marché, Vigeo ne semble plus pouvoir se targuer de tenir cette place spécifique à l'intérieur même du marché. De plus en plus de critiques sont émises vis-à-vis de cet acteur emblématique de l'ISR.

Comme le présente cet ancien analyste d'Arese, la naissance de l'activité économique d'analyse extra-financière, et par ricochet de l'ISR, s'est faite par une justification technique. Le terme d'agence est fondamental dans le discours des acteurs (Gond, Leca, 2004). Il n'a pas été choisi au hasard, préféré par exemple à « cabinet », il fait référence à une position d'intermédiaire, « *en interface de différentes choses* », comme le dit cet interviewé :

On (chez Arese) s'est très vite démarqué de tout ce qui pouvait être militant. De tout ce qui pouvait apparaître comme une émanation des syndicats, une émanation des stakeholders, ou émanation des ONG. On n'était pas ça, on était une agence. Le mot 'agence' a vraiment un rôle important. Agence. On était autonome, indépendant, on était à l'interface de différentes choses. Ancien analyste d'Arese.

Cet ancien analyste d'Arese rationalise a posteriori le rôle de l'agence. Il oppose la place de l'agence à celle de tous les stakeholders. Il la place du côté de la finance, au centre du marché. Le positionnement de l'Arese est dépendant de la justification technique financière. On observe une relation de cause à effet, l'agence est tantôt la cause tantôt l'effet. La justification technique de l'ISR est en partie corrélée au travail d'Arese, et à la manière dont elle se définit.

Mais sans cette justification technique, il n'est pas sûr qu'Arese soit devenu l'emblème de l'ISR français. D'autres agences, plus éthiques, lui avaient, en effet, emboîté le pas dans le marché français. Analysons maintenant comment Arese est rapidement parvenue à s'instituer et à faire émerger l'ISR français. Tout d'abord, l'agence s'est démarquée de tout militantisme. Elle a agi selon une rationalité instrumentale en créant sa propre activité. Puis, elle a mis à disposition de la gestion, ce que Karpik (1989, 1996, 2000, 2007) appelle un « *dispositif technique* ». En posant les jalons de l'analyse quantitative, évaluant de la recherche au « *rating* », c'est-à-dire à une notation financière à visée évaluatrice, l'agence s'est légitimée comme acteur du centre de ce marché financier. Elle a créé sa propre activité en alimentant un besoin d'analyse extra-financière. Les ratings sont des traductions mathématiques autour de la base de données et des fiches Excel, comme le démontrent Gond et Leca, (2004). Ces auteurs vont plus loin que la simple analyse de ce dispositif. Ils visent à comprendre le travail de production du dispositif et les effets de feed-back de la construction du dispositif, dans le champ économique de l'ISR. Grâce à une étude empirique de l'agence et de son histoire, ils arrivent à capter les processus de légitimité de l'agence, par l'adaptation du dispositif technique d'analyse extra-financière. Arese peut être appréhendée comme la création d'une activité, l'analyse extra-financière, qui institutionnalise ses propres débouchés.

Petite par la taille, et déficitaire jusqu'en 2001, Gond et Leca voient en l'Arese des débuts une « *start-up* ». Ses employés partagent une valeur commune : participer à cette « *aventure* ». Pour Loiselet (2003), cité par Gond et Leca (2004), la phase d'émergence du marché correspond aux « *années Arese* ». Cette représentation a toujours cours pendant l'enquête.

Mais, les « années Arese » sont révolues. Beaucoup d'extraits d'entretiens proposent une analyse du marché qui dit que sans Arese, il n'y aurait pas d'ISR en France, en tout cas pas sous la forme qu'on lui connaît. Mais, Vigeo n'est plus Arese, Nicole Notat n'est pas Geneviève Féron. Cette seconde idée est très présente dans les entretiens. Le marché est aujourd'hui passé à un stade de développement post Arese. Les témoignages des acteurs sont nombreux en ce sens :

-L'ISR, il n'existait pas en France avant Arese. un analyste

-C'est bien possible que s'il n'y avait pas eu Arese en 97, il n'y aurait pas d'ISR en France. un gérant

-En fait c'est un c'est un bel outil (ARESE) et il y a beaucoup de choses qui ont été perdues, qui ont été freinées (lors de la reprise Vigeo). Je dirai sur la période 99-2002, Arese a eu un très gros rôle de promotion, de développeur d'idées et d'innovation sur le sujet. Cela a été le moteur en France. Cela a été, je pense, le premier élément. Donc ce qui s'est passé, c'est un petit peu dommageable. Un analyste

Toujours selon ces auteurs (Gond, Leca, 2004), les agences « s'offrent aux utilisateurs/investisseurs comme autant de « dispositifs de jugement » permettant de sortir de l'indétermination sur la qualité sociale des entreprises ». Ainsi, l'Arese va se concentrer sur une méthodologie quantitativiste, et en faire sa promotion, pour agir sur son environnement en créant ses conditions d'existence. L'analyse locale des premiers pas du marché, que les interviewés nous ont proposés, pendant les entretiens, est identique à celle de Gond et Leca :

*Ce qu'on veut c'est quelque chose de structuré. On veut une information quantitative. C'est important. **Parlant d'un acteur, appartenant aux Caisses d'épargne, très actif lors de la création d'Arese** Il était obsédé d'information quantitative, c'est un statisticien, un matheux, un matheux statisticien. Donc il voulait une information quantitative, une information objective, dite objective. Moi ce que j'en pense de l'information objective ! C'est autre chose. Mais ces mots-là ont joué un rôle important dans le succès commercial d'Arese : quantitatif, objectif, rating, standardisé. Complètement marché financier, enfin tout ça, tout ça a été intégré dans le discours d'Arese, dans le discours de Geneviève et ça a beaucoup joué dans notre succès. Ancien analyste d'Arese.*

Ce travail technique peut être qualifié de « *bricolage* » (Gond, Leca, 2004). La stratégie de légitimation est de définir l'information comme « *objective* », peu importe ce que cela veut dire, comme le souligne cet ancien analyste d'Arese (« *Moi, ce que je pense de l'information objective !* »). De plus, les agences ont d'autres atouts que leurs dispositifs techniques de jugements à mettre en oeuvre pour créer le marché et donc exister économiquement. Elles sont, du moins au début du marché, les intermédiaires entre les entreprises et les gérants. À côté des ratings techniques, elles proposent donc un dispositif relationnel de jugement.

Arese a connu une sorte de réussite économique, malgré ses déficits, avant son rachat, en 2001, par Nicole Notat. Cette réussite est fondée, selon les auteurs, comme selon les acteurs du marché, sur une approche méthodologique différente de l'ISR, une « *adaptation créative* » (Giamporcaro 2001, in Gond, Leca 2004) : « *L'ISR, pour traverser l'Atlantique doit être « amoralisé », appréhendé sous l'angle technique plutôt que politique* ». Le fait qu'il était plus solide et crédible de pratiquer une analyse quantitative a également joué. Les célèbres questionnaires Arese sont alors nés pour compléter les données quantitatives existantes, comme celles des bilans sociaux. On retrouve ici des « *trajectoires externes* », avec l'influence du marché financier américain, et « *internes* » (Dejelic Quack, 2003), avec l'action d'acteurs locaux, qui défont de toutes valeurs éthiques l'ISR français. Citons les conclusions de Gond et Leca, « *l'idée de quantification des dimensions sociétales semble avoir joué un rôle central dans la légitimité d'Arese (...), et pour Geneviève Féron, il ne fait pas de doute que si Arese a inventé quelque chose, c'est bien le fait d'avoir baptisé ce type de prestataire « agence de notation ou de rating » plutôt que bureau de recherche. Si ce rapprochement avec l'activité de rating financier relève plus d'une logique de capture sémantique (Quairel, 2003), elle constitue un support bien utile aux analystes pour se présenter. Déjean, Gond et Leca (2004) montrent ainsi, dans une perspective néo-institutionnaliste, que la démarche d'Arese procède d'une mise en conformité de l'analyse sociétale avec les cadres cognitifs et les standards professionnels des gestionnaires de portefeuilles* ».

Arese a créé le marché, comme le souligne cet ancien analyste de l'agence, en traduisant son output en une « *recommandation* », ou « *reco* » dans le langage financier, sous un format informatique Excel, outil classique de la finance, parlant le même langage. La différence entre une information et un rating tient dans l'objectif de recommandation et le format technique de ce langage :

Mon travail c'était de justement collecter de l'info. Mais, surtout de donner des ratings. Ça c'est une idée très importante à la base du succès d'Arese. C'est qu'on a plus effectivement cette culture de la recherche, de l'information dans tous les sens (...). Et le marché en fait, je vous dirais que, souvent le marché a besoin de ces informations standardisées. Un avis d'expert qui ne bouge pas sur une reco, une recommandation. Ancien Analyste d'Arese.

Mais aujourd'hui Vigeo ne joue plus ce rôle institutionnel dans le marché. Le projet de Nicole Notat n'est pas perçu comme identique avec le projet initial d'Arese. Cet ancien analyste d'Arese est très critique vis-à-vis du *business plan* de Vigeo. D'ailleurs, peu d'employés d'Arese ont suivi chez Vigeo. Ce n'est plus la même « *aventure* », pour reprendre le terme mis en évidence par Gond et Leca :

Nicole Notat au départ était... À la limite, elle aurait bien pris quelques analystes d'Arese. Mais il se trouve que parmi les gens qui sont arrivé, ils ont été recrutés très très vite, (...) De toute façon, pour monter une structure, qui n'aurait fait que de la notation sollicitée. Elle n'a jamais compris le côté investisseur. Cette notion d'efficience du marché, c'est quelque chose qui lui était étranger, qui était étranger aux promoteurs du projet et qui était étranger aux syndicats. Et c'est pour ça qu'ils vont se planter magistralement... Sauf miracle, tu me diras tout est possible ! Mais, donc au départ ils ne voulaient pas reprendre Arese, ils voulaient monter leur propre boîte. Un ancien analyste d'Arese.

La perception des enjeux et de la stratégie de Nicole Notat par les acteurs est spécifique, voire politique. Cette femme stigmatise une phase de transition du marché, dans sa construction et dans ses enjeux. Son passé de syndicaliste est instrumentalisé dans cette analyse. On l'associe aux syndicats, peut-être pour atténuer leur action au sein de ce marché et dans le débat sur les retraites.

On passe de l'origine du marché, symbolisée par Arese et les agences de notation, à l'élargissement financier du marché, phase dans laquelle les agences font de l'audit et affaiblissent leur légitimité. En termes d'enjeux et d'encours, cet historique correspond au passage des fonds de développement durable comme une niche financière, au marché porteur de l'épargne salariale et retraite responsable. Selon les interviewés, une phase 2 du marché aurait commencé. Vigeo n'y jouerait pas le rôle qu'Arese a joué dans la phase 1.

Je me demande si c'est pas un peu le calcul qu'a fait Nicole Notat quand elle a quitté la CFDT. C'est un peu la CFDT, qui avait lancé le CIES, au moment de la loi Fabius, qui l'avait un petit peu porté. J'ai l'impression, je ne sais pas si la CFDT est toujours en pointe, je ne sais pas si elle est autant sur l'épargne salariale qu'elle l'était avant... J'ai l'impression que c'est relayé pour le moment par la CGC, la CFTC. Enfin je ne sais pas, je me trompe peut-être. Mais je ne sais pas si, en tout cas Nicole Notat, elle-même j'ai l'impression qu'elle n'a pas compris que l'enjeu se joue plus au niveau de la notation. Un consultant

Cette perception du nouveau rôle de Vigeo, qu'il faudra vérifier, est un indicateur, à la fois des enjeux, et des interdépendances, qui ont lieu dans le marché de l'ISR. De même, étant donné les enjeux du marché, la place des syndicats est primordiale et doit être analysée structurellement. Si la genèse a eu lieu, encore faut-il décrire et analyser la phase de stabilisation du marché. Les interactions entre les différents acteurs pourront nous apprendre beaucoup sur cette stabilisation, l'objectif étant de comprendre comment l'ISR s'institutionnalise et se construit socialement.

Le travail des agences, en général et au-delà de Vigeo, est aujourd'hui dénigré par les gérants, comme dans les extraits suivants. Si Vigeo est le leader européen de la notation extra-financière, les agences n'ont plus le monopole de la définition de l'ISR, car les analystes ont intégré les sociétés de gestion. Ce phénomène a d'ailleurs largement été influencé par les syndicats, qui ont imposé grâce au label CIES, une analyse en interne. La ressource des agences, l'analyse technique, est décriée. Les agences n'en n'ont plus le monopole de l'analyse, alors que cette dernière leur a servi de vecteur de légitimation. Les sociétés de gestion ont acquis une forme d'expertise de l'analyse et peuvent même privilégier une approche plus qualitative (« *allons voir* »). De plus, cette expertise de l'analyse SR vient compléter leur expertise financière originelle (en faisant référence au métier d'analyste financier) :

-C'est un fait qu'on peut aller beaucoup plus loin que là où ils (les agences) vont ! et qu'au bout d'un an, et pas à plein temps, sur le sujet, j'étais capable d'en dire largement plus qu'eux ! Un gérant

-Donc, nous on n'a pas d'a priori. Simplement, on sait que quand Vigeo met moins, c'est qu'il n'y a pas eu d'information. Donc pour nous, ça ne suffit pas. Enfin ça ne nous

suffit pas pour éjecter le dossier. Au contraire, ça nous pousse à aller voir la société, en disant, « qu'est-ce qui se passe ? » C'est quand même dommage, notre analyste (financier) est très favorable dessus, elle a un bon business model, c'est un management de qualité, une bonne réputation etc... Allons voir !

-Et aujourd'hui le modèle Vigeo est un modèle par rapport à un référentiel normé. On va dire basique. Il ne permet pas d'aller beaucoup plus loin. Là je parle de l'aspect information vraiment type. Un gérant

D'ailleurs d'autres agences s'essayaient à un positionnement marketing différent, opposé au travail quantitatif d'Arese. Il s'agit d'une stratégie de légitimation qualitative de second ordre, différente de celle de l'audit, pour survivre à la période de stabilisation du marché.

Nous ne nous positionnons pas comme une agence de rating, c'est-à-dire que nous ne sommes pas des spécialistes de la notation, et pour cause, puisqu'à chaque fois, on fait en fonction d'un référentiel typique. On n'est pas une agence de notation, on est bien une agence d'analyse d'entreprises, selon des critères éthiques et de développement durable. Et c'est très différent. Cela ne veut pas dire qu'on ne sait pas faire de notation. Mais cela veut dire que la notation que l'on fera sera faite en fonction du référentiel de notre client, par rapport à leur propre pondération. Donc il n'est pas question de le mettre sur la place publique, puisque ça ne correspondrait pas à grand chose sinon ! Un responsable d'une autre agence extra-financière que Vigeo

Dans ce dernier cas, le terme « d'agence » reste, mais il s'oppose à la terminologie du rating et de la notation, pour proposer une dénomination « d'agence d'analyse d'entreprises ». Cet autre type de positionnement est influencé par l'encastrement du marché dans les relations contractuelles avec la clientèle : les investisseurs et les gérants. La distinction qualitative/quantitative fait sens mais uniquement par rapport aux événements originels du marché : l'apogée d'Arese et sa chute par Vigeo. Le modèle quantitatif s'est fait attraper à son propre jeu. Avec l'expansion du marché, la norme nécessaire dans la phase de développement est devenue insuffisante.

L'ISR, il ne faut pas, qu'il reste dans son petit nuage et sa petite bulle et qu'il voit la réalité des choses et la partie économique. Et moi, ce que je reproche beaucoup aux agences de rating, c'est qu'elles sont complètement déconnectées de la réalité économique. Un gérant

Un des moyens pour se reconnecter « à la réalité économique », présentée comme moins quantitative, est par exemple, d'aller voir les entreprises, de dépasser les limites des questionnaires. Paradoxalement, l'élève (les gérants) a dépassé le maître (les agences). Ces dernières sont critiquées sur la ressource qui les a légitimées. Lors de la phase de stabilisation du marché, cette ressource est devenue une contrainte. Aujourd'hui, les gérants ont les moyens d'avoir accès à une information personnalisée, et donc de confiance, dans les rencontres organisées avec les entreprises. Ces rencontres sont souvent organisées par les brokers, ce qui nous amène à penser le positionnement dans le marché de ce type d'acteurs.

4.2 L'arrivée des sociétés de bourse

Les marchés financiers se présentent comme des lieux où il existe une division du travail très forte. Cette division est interne aux organisations, mais elle est aussi inter-organisationnelle : asset management, agence de notation et société de bourse. Les sociétés de bourse ne se sont pas lancées dans ce marché sans filet, avant que le pari de sa genèse ne soit réussi. Ces acteurs sont donc apparus récemment dans le marché français, lors de la stabilisation et après l'émergence. À présent, ils doivent réussir le pari d'être parti prenante de l'institutionnalisation en intégrant les processus relatifs à la construction sociale du marché. Ce pari mise surtout sur la définition pratique de l'ISR et le rôle qu'ils peuvent jouer dans la qualification. Ce consultant développe sa vision de ce pari, en présentant ce qu'il considère comme les changements importants pour le développement du marché :

Il y a, d'une part, une internationalisation chez les investisseurs et, d'autre part, des acteurs qui commencent à se positionner, comme les sociétés de bourse. Un consultant

L'internationalisation de la finance et le positionnement des sociétés de bourse sont, pour lui, les moyens pour passer à la phase 2 du marché. Mais la raison de l'arrivée des brokers est que les encours de l'ISR commencent à prendre forme, notamment avec les retraites à venir. Ce sont les clients, et leurs sommes à investir, qui ont contraint les brokers à faire de l'ISR. Il fallait que le marché existe économiquement pour que ce type d'acteur y prenne part. C'est ce que nous apprend cet autre extrait :

Ils [les brokers] sont venus à l'ISR, ponctuellement, parce que des clients importants, qui représentaient pas mal de courtage pour eux, leur en ont parlé. Un responsable d'analyse extra-financière dans une société de bourse

Comme nous l'avons évoqué, l'analyse extra-financière est l'outil par lequel les agences ont pu agir dans et sur ce marché. Cet outil représente la matière première de la chaîne de production. Mais les sociétés de bourse ont pour ambition de dépasser cet outil. En effet, elles possèdent les moyens de le resituer dans le système d'action concret des marchés financiers classiques. Leur rôle classique d'intermédiaire, entre entreprise et société de gestion, transforme leur positionnement original en ressource principale. Ce positionnement replace l'analyse dans un contexte stratégique différent de celui des agences de notation, au noyau du marché et non plus en son centre. Les brokers se placent en intermédiaire entre la finance et les entreprises, là où les agences n'étaient que des fournisseurs. Il faudra vérifier qu'ils actualisent cette ressource en devenant des intermédiaires relationnels. Analysons, au fil d'un extrait d'entretien avec un responsable d'analyse extra-financière d'une société de bourse, la description du rôle et des tâches du métier de broker :

L'apporteur de liquidités, c'est autre chose. C'est quelqu'un qui va, pour un certain nombre de sociétés de bourse, ce n'est pas systématique, qui va en quelque sorte garantir que le marché est efficient. C'est-à-dire qu'on signe des contrats d'apport de liquidités, ce que les anglo-saxons appellent, enfin c'est assez proche de ce que les anglo-saxons appellent « market-maker ». Autrement dit, quand la personne donnée est sur un titre, des gens qui veulent vendre, des gens qui veulent acheter et qu'il n'y a personne en face, l'apporteur de liquidité leur apporte des solutions. C'est lui qui dit, « OK j'achète », il n'y a pas l'autre en face... un responsable d'analyse extra-financière d'une société de bourse

Contrairement aux agences de notation, qui interviennent sur la production par une intermédiation normative héritée de leur dispositif de jugement, les sociétés de bourse constituent essentiellement des intermédiaires stratégiques et apparemment relationnels. Leur travail, leurs tâches, leur réputation et leurs relations contractuelles leur permettent de tisser et d'entretenir des relations formelles d'intermédiaires dans le marché.

Nous pouvons penser que l'intermédiation normative et de production des agences est remplacée, dans cette phase de stabilisation, par une intermédiation relationnelle des sociétés de bourse.

Ce n'est pas un énorme marché, où tout le monde est connecté en même temps, en une connectivité parfaite. Ce sera peut-être le cas un jour... En fait, il faut faire des blocs [de titres], avoir des intermédiaires et donc les sociétés de bourses sont là... Les sociétés de bourse, ce sont elles qui commandent, qui font des blocs. Et c'est elles qui passent les ordres sur le marché. Un responsable d'analyse extra-financière d'une société de bourse

Comme le démontre cet extrait, le rôle des courtiers est bien celui d'intermédiaire. La relation, décrite dans l'extrait par cette « *connectivité* » incomplète, fonde le mécanisme sur lequel fonctionne le marché. Être capable de diffuser une information discriminante et de qualité devient un véritable pouvoir. Cette information passe par une relation, formelle ou non, contractuelle ou non. Les titres sont les supports de signaux informatifs dans l'esprit de ce courtier. D'ailleurs, les courtiers sont tenus à deux tâches envers les gérants : achat/vente et analyse. L'échange de titres est indissociable de l'information, information elle-même traduite par l'analyse. L'analyse extra-financière des courtiers est un autre type de dispositif technique. Ce dernier produit lui-même ses propres conditions d'interprétation. Il connaît une ressource supplémentaire pour sa garantie : la relation du courtier avec l'entreprise. Les courtiers ajoutent ainsi à leur dispositif technique un dispositif relationnel. L'absence de connectivité du marché, c'est-à-dire le fait que les acteurs ne peuvent encore interagir librement, comme dans les postulats de l'analyse micro-économique, indique l'existence d'une construction sociale. Il existe un système social et des variables relationnelles inhérentes à ce système, qui permettent l'existence et le fonctionnement du marché. Pendant les « années Arese » cette construction sociale s'est réalisée par le rôle et le dispositif technique des agences. Aujourd'hui, il se peut qu'elle passe par les sociétés de bourse. Seule une analyse des réseaux sociaux peut permettre de vérifier cette position d'intermédiaire relationnel des courtiers.

Remarquons que les consultants n'occupent pas la même place sur les marchés financiers que les courtiers. Pourtant, ils possèdent indéniablement le même pouvoir. Eux aussi peuvent se targuer de devenir des intermédiaires relationnels entre les sociétés de gestion et les entreprises. Ces deux types d'acteurs sont capables d'organiser des road-shows, des one-to-one¹²², des rencontres avec les entreprises et de fournir une information garantie par une

¹²² ce sont des rendez-vous confidentiels, en tête à tête, avec les entreprises, lors de road shows, dans de petites pièces à part. L'observation de l'organisation d'un road-show nous a permis de comprendre que les analystes et

relation. Ils rendent possible cette retraduction des évaluations quantitatives. Nous porterons à ces deux types d'acteurs une attention toute particulière et les examinerons pour leur degré d'intermédiation relationnelle, même si les consultants n'ont, a priori, pas l'expertise financière que recèlent les courtiers.

4.3 Les stratégies de légitimation

La question du positionnement stratégique dans le marché, selon ses phases de développement, est corrélée aux processus de légitimation des différents acteurs. Nous nous sommes, pour l'heure, essentiellement concentrés sur le rôle primordial des intermédiaires normatifs (les agences) ou relationnels (les brokers et consultants). En effet, ils correspondent aux première et deuxième phases d'évolution du marché. Pourtant, il n'en reste pas moins que les sociétés de gestion, ont, également, adopté une ou des stratégies de légitimation dans le marché pendant la phase d'émergence.

Le travail de Frédérique Déjean (2004) nous éclaire sur ce sujet, en se fondant sur la typologie de Suchman (1995). L'auteur différencie trois niveaux de légitimité. D'abord, la légitimité « pragmatique », quand l'organisation répond à un besoin. Puis, la légitimité « normative » qui vise à valider par des valeurs l'activité d'une organisation. Et enfin, la légitimité « cognitive », c'est-à-dire le fameux « *taken-for-granted* ». Différentes stratégies de légitimation sont mises au jour à l'intérieur de ces niveaux : « adaptation, sélection et manipulation ». Ces stratégies sont fonction des buts à atteindre : « acquérir, maintenir et rétablir ». Ce travail permet de synthétiser l'approche stratégique et l'approche néo-institutionnelle. Déjean dégage différents types de stratégies pour caractériser le marché de l'ISR et complète la typologie initiale par la catégorie « création de l'environnement », étant donné le caractère émergent de l'activité. De même, une stratégie de sélection est impossible, les organisations évoluant dans le cadre réglementaire et normatif des marchés financiers.

La légitimité est définie dans ce travail comme « *la perception générale que les actions d'une entité sont désirables, convenables et adéquates par rapport à un système de normes, de*

gérants sont particulièrement friands de ce type de rencontre. Ils considèrent parfois les présentations des entreprises en road show comme un peu convenue, usant de la langue de bois, alors que les one-to-one leur permettent de rencontrer personnellement le représentant de l'entreprise et de lui poser des questions confidentielles, contrairement aux séances de questions/réponses publiques, suivant les présentations des entreprises en road show.

valeurs et de croyances sociales » (Suchman, in Déjean, 2004). En fonction de ce cadre théorique, Déjean distingue différentes stratégies, selon les trois types de légitimité. Quand il s'agit de légitimité « pragmatique », elle observe une « adaptation à l'environnement par la satisfaction de la demande », une « manipulation de l'environnement par la construction d'une réputation ». Dans le cas de légitimité « normative », c'est « l'adaptation à l'environnement par l'offre de produits conformes aux normes », « l'adaptation à l'environnement par la recherche du soutien des institutions »¹²³ et enfin « la manipulation de l'environnement par la création d'organisations ad hoc »¹²⁴. Pour finir, lorsqu'il s'agit de légitimité « cognitive », les stratégies sont « l'adaptation à l'environnement par la professionnalisation du processus de production », et « la manipulation de l'environnement par la diffusion d'un nouveau modèle ». Ces stratégies de légitimation démontrent bien l'aspect politique du marché. L'environnement doit être créé, mais en même temps, il convient de s'y faire une place.

5. Le screening positif est-il si majoritaire ?

Pour clore ce chapitre, nous allons revenir sur notre question de départ et préciser les hypothèses de travail. Ces hypothèses ont été précisées, en fonction de la description du marché de l'ISR, comme une situation d'incertitude s'organisant en « forums hybrides » (Callon, 1986, Callon et al., 2001) collégiaux (Waters, 1989, Lazega, 2001). De plus, d'un point de vue méthodologique, elles se fondent sur l'enquête exploratoire et les premières analyses du travail ethnographique. Le marché serait au stade 2 de son existence : il tenterait de se stabiliser après son émergence. Cette tentative de stabilisation aurait principalement lieu dans ces forums collégiaux et nécessiterait l'intervention d'un processus social de régulation, pour réduire l'opportunisme des acteurs et ajuster leurs comportements dans cette situation d'incertitude (Lazega, Mounier, 2002). On déduit son existence de l'encastrement structural et cognitif d'acteurs rationnels dans ce marché. On peut également noter que ce processus régulateur s'applique dans un milieu inter-organisationnel.

Cet encastrement est mis en évidence par le fait que les acteurs agissent en fonction des organisations hétérogènes auxquelles ils appartiennent (Lazega, 2003). Ces organisations leur

¹²³ L'importante médiatisation de l'ISR se place dans cette catégorie. De même pour le travail de labellisation du CIES.

¹²⁴ Ces « organismes ad hoc » sont l'ORSE, créée par des sociétés de gestion, des entreprises et la CFE CGC, le FIR, regroupant gérants et stakeholders, ou novethic, filiale de la CDC.

octroient ressources et contraintes. Comment se construit un marché financier où le dispositif de jugement permettant et justifiant l'action est extra-financier ? Nous tenterons de vérifier qu'il doit exister un processus qui pose une convention de qualité négociée et induit l'existence et le bon fonctionnement du marché. Ce processus existerait par-delà la réglementation ou les enjeux économiques du marché. Ces conditions sont, certes nécessaires, mais non suffisantes, les acteurs agissant dans un milieu social spécifique, à partir d'organisations. C'est en ce sens que nous entendons traiter de la construction sociale du marché de l'ISR en France.

Éthique, Morale et Justifications représentent trois notions bien différentes. L'éthique, dans sa conception en philosophie classique, revêt une portée universelle, là où la morale donne, dans un contexte certain, les pourtours de la définition du bien et du mal (Salmon, 2007). Dans sa conception kantienne, l'éthique illustre l'esthétique de la morale. Pourtant, selon Max Weber (1919), il faut distinguer *l'éthique de responsabilité* et *l'éthique de conviction*. Selon ses différentes acceptions (philosophique, en sciences sociales ou de sens commun), l'éthique reste un principe d'action. Pour l'éthique de responsabilité, ce sont les conséquences de l'action qui priment. Pour l'éthique de conviction, prédomine l'adéquation de l'action au système de valeurs. Weber nous amène alors sur la piste d'une théorie de l'action qui comprend l'éthique. Si l'éthique est universelle en philosophie, elle appelle pourtant, dans ce cas, une théorie de l'action contextualisée. Cette contextualisation est à la fois structurale -ce qui permet de penser les conséquences d'une action particulière ; mais aussi normative -ce qui permet de penser la convergence entre actions et principes d'action et dès lors fait intervenir les valeurs. La morale, quant à elle, se révèle culturelle. Elle dépend des contextes historiques et sociaux. Les justifications résident dans les arguments présentés par les acteurs pour donner du sens à leur action.

La question de l'ISR en France est liée à sa ou ses justifications. Boltanski et Thévenot, dans *De la justification*, (1991) affirment que se justifier, c'est produire un « *sens moral* » pour orienter l'interaction, c'est donc pouvoir « *reconnaître ce qui est fondé* » et s'y référer, à la fois dans le discours et dans l'action. L'éthique, ou plutôt les éthiques -paradoxe philosophique apparent- des fonds éthiques sont contextualisées selon le pays, la culture, le moment historique, les enjeux, les acteurs... Elles se définissent et se justifient par les pratiques d'investissement. Or, les acteurs paraissent hétérogènes et la situation est incertaine, à la fois dans son fondement et dans ses applications. Apparaît donc, dans l'ISR, une situation

d'observation privilégiée pour capter ces controverses justificatives, qui peuvent prendre la forme d'une bataille normative.

L'indicateur retenu pour capter ces justifications est construit autour des pratiques des acteurs et leurs « *conventions de qualité* » (Eymard-Duvernay, 1989), permettant de comprendre les justifications, que mettent en œuvre les acteurs pour ajuster leurs comportements économiques. Les conventions de qualité, dans une situation où la qualité reste toutefois à définir, se révèlent un moyen de saisir le processus de régulation ou le « cadre à établir », afin de mettre au jour l'enjeu politique d'une coordination marchande en construction (Favereau, Lazega, 2002).

On observe, dans le marché français, un consensus apparent autour du screening positif. Cependant, la construction des fonds est davantage nuancée. Derrière ce consensus, qui permet d'organiser la promotion des fonds et donc d'ouvrir l'espace des possibles du marché, des divergences de pratiques peuvent apparaître. L'exemple de ce gérant qui utilise le screening négatif, sans l'avouer et en jouant sur les mots et en évoquant « business plan », le montre. Certes, ces divergences restent marginales, mais elles existent. Le screening positif endosse le rôle d'une « pédagogie » (Huault, Rainelli, 2006), nécessaire pour les acteurs d'une offre qui cherche sa demande. Toutefois, les pratiques financières s'avèrent particulières et personnalisées. Elles laissent apparaître d'autres définitions qualitatives de l'ISR. Il convient donc de juger ces différentes éthiques -non de sens commun, mais au sens de Weber- et de poser la qualité de ce qui est « socialement responsable » aux yeux des membres du marché. Cette définition intéresse à la fois les acteurs, pour pouvoir se coordonner, et le chercheur, en vue de l'analyse. Nous ne cherchons cependant pas à savoir quelle pratique est bonne ou juste en soi, mais quelle pratique est celle que les acteurs justifient.

Cette justification repose sur des références normatives différentes, notamment dans le contexte où l'ISR s'avère un lieu de rencontre improbable, un lieu où différents mondes sociaux -finance, religion, syndicats, pouvoirs publics...- interagissent. Les acteurs témoignent à partir de leur monde d'origine, à partir de leur organisation d'appartenance... Ces organisations leur procurent des ressources qui leur sont propres et interdépendantes. Ainsi, l'expertise environnementale ne peut découler que des défenseurs de l'environnement et les gérants ont besoin de leur expertise pour évaluer les entreprises, sur un autre mode que

celui de la performance financière. La norme de référence reste une question de qualité. L'organisation du marché se réalise par la confrontation et l'émergence d'un consensus possible entre les conventions de qualité de l'ISR.

Cependant, cette norme n'en est pas encore pleinement une. À l'heure actuelle, elle est souple, sous tension et n'est pas appuyée par des puissants légitimes, qui restent eux aussi à élire. La qualité de l'ISR ne possède pas encore de valeur normative. C'est pourquoi elle ne représente en l'état qu'une confrontation de conventions et non un consensus. Nous évoquerons plus loin la controverse qualitative de l'ISR¹²⁵. Cette ou ces conventions de qualité permettent de poser la question de l'existence d'une prise de position politique commune, qui coordonne le marché, et donc le stabilise.

Ajoutons qu'affirmer que ce marché est « éthique » ou « socialement responsable » ne revient pas à en faire quelque chose de réellement éthique ou socialement responsable. Il s'agit d'émettre un jugement qualitatif sur les biens qu'il produit. Ce jugement n'est pas valable en soi, mais est intrinsèquement lié aux pratiques. « L'éthique des fonds éthiques » n'est pas l'éthique philosophique, universelle ou morale. Elle est contextualisée, définie dans et par un milieu et elle tire sa valeur des pratiques des acteurs. En d'autres termes, qualifier un fonds de « socialement responsable » revient à adopter une posture qualitative forcément subjective. Cette posture subjective rend possible l'existence d'un référent à l'action et coordonne celle-ci au sein du marché.

5.1 Typologie des conventions de qualité de l'ISR et hypothèses descriptives

Nous allons à présent préciser les hypothèses descriptives qui relient les principes soutenus par les acteurs à leurs ressources, issues de la place qu'ils tiennent dans le système d'action du marché. Ces hypothèses proposent une sorte de plan de la régulation que les hypothèses néo-structurales animeront pour analyser la dynamique de la négociation des conventions de qualité. Nous pouvons dégager quatre conventions de qualité : la *convention militante*, la *convention d'émulation*, la *convention de compétition* et enfin la *convention marketing*. Ces conventions ont été formulées en fonction de l'enquête ethnographique et de la littérature sur

¹²⁵ cf chapitre 6.

la pluralité des formes de coordination (Eymard-Duvernay, 1989, 2002, 2003, Boltanski, Thévenot, 1991).

On observe différents modèles d'objectivation de la qualité. Ils provoquent des ajustements et tensions dans les comportements. (Eymard-Duvernay, 1989, Biencourt, et al, 1994, Favereau et al, 2002). Il a fallu répertorier les différentes justifications des acteurs pour légitimer l'ISR. Ces justifications ont, par la suite du être reliées aux pratiques employées, ces dernières instrumentalisant la définition de l'ISR. Ce lien entre justification et pratique n'aurait pu être mis en exergue sans une connaissance ethnographique du terrain. À partir de ces conventions de qualité, des hypothèses descriptives sont rédigées. Elles présupposent que chaque convention est soutenue par un certain groupe d'acteurs, groupe défini par l'appartenance organisationnelle dont ils tirent ses ressources. Avant de relier chaque groupe d'acteurs à une conception spécifique de l'ISR et à ses différentes techniques sous-jacentes, nous formulons une hypothèse générale et préalable :

H0 : le choix de soutenir une convention de qualité particulière de l'ISR dépend de la position des acteurs dans la structure des interdépendances.

La notion d'encastrement est, dans ce travail, illustrée par l'appartenance à des organisations, qui traduit les interdépendances entre acteurs. Ces organisations représentent des ressources et un terrain d'engagement, les deux notions qui définissent les relations (Lazega, 2006). Les opportunités et contraintes des acteurs dépendent du lieu d'où ils parlent. L'analyse organisationnelle du marché permet de supposer que les acteurs partagent un principe supérieur commun (Boltanski, Thévenot, 1991), et donc la même convention de qualité, en fonction de leur rôle dans le système de production des fonds.

La convention militante

Il s'agit de la convention de qualité originelle, issue du modèle américain. Elle repose sur la pratique d'exclusion de titres jugés non socialement responsables comme le tabac, l'armement, le nucléaire... Elle suppose une position liée à d'autres mondes que ceux de la finance ou même de l'entreprise. Ces mondes sont les « Cités » (Boltanski et Thévenot, 1991) des ONG, environnementales ou sociales, des groupes religieux et des syndicats.

Il faut nuancer la place des syndicats dans le système d'acteurs de l'ISR. En effet, ils se positionnent avec le CIES dans les interdépendances financières et quittent alors leur monde social d'origine, pour tenter d'entrer en finance et peser dans la réforme des retraites et l'arrivée de fonds de pension en France. La question de leur mode de justification reste alors entière. Elle est sûrement plurielle, selon le sens qu'ils donnent à leur action : défense des droits des salariés, en général, ou prise de parole dans la réforme des retraites par capitalisation, en particulier.

Les ressources de ces acteurs, soutenant la convention militante, se fondent sur la connaissance d'échelles de valeurs extérieures à la finance. Leur principe supérieur commun n'est pas interne à la finance, mais relatif à leur extériorité. Les religieuses peuvent, par exemple, définir des critères éthiques justement parce qu'elles sont religieuses et s'appuient sur la morale catholique. Cette forme de justification peut également constituer une contrainte de légitimation dans le marché. Les syndicats pourraient payer les frais de cette contrainte, lors de leur tentative de prise de parole dans le débat sur les retraites, qui, pour l'heure, appartient au monde financier.

Néanmoins, les ressources extérieures de ces acteurs leur permettent d'apporter de l'information différente, comme l'information sociale ou environnementale. Ainsi, les associations environnementalistes apportent au débat une définition et une mise en œuvre, souvent normée, de ce qu'est un critère environnemental. Les syndicalistes peuvent apparaître comme des experts du bilan social. La position, et donc la justification de ces acteurs, est extérieure au monde financier. Mais il existe une interdépendance de ressources entre les financiers et ces « autres ».

H1 : Les acteurs justifiant leurs actes par rapport à cette convention militante, sont des acteurs issus d'organisations du monde religieux, d'ONG ou de syndicats. On peut les qualifier de « militants ». Ils veulent une finance différente et particulière, qui exclut certaines valeurs du capitalisme. Leur ressource est leur positionnement extérieur à la finance, qui vient justifier la convention militante.

On peut faire le parallèle entre la convention militante de l'ISR et la convention de qualité « industrielle » qu'Eymard-Duvernay a développée, dans sa typologie des modes de production (1989). En effet, la convention industrielle utilise le standard comme mode de

justification. Ce standard est symbolisé par le mode de production industriel mis en place par H. Ford. La standardisation des modes de production donne la qualité de la Ford T, en reprenant la célèbre expression « du moment qu'elle soit noire ». De même, elle organise les rapports avec les salariés. Dans le cas de l'ISR, le standard est défini par un tiers : l'Eglise, les syndicats, les ONG... La standardisation n'est certes pas industrielle, mais religieuse, environnementale ou syndicale. Elle organise la qualité des fonds par la pratique de l'exclusion et les rapports entre les clients et les gérants. Ces fonds mettent souvent en place un comité éthique, composé de clients et d'experts. Ce comité a son mot à dire sur l'élaboration des critères des fonds éthiques. L'éthique des fonds éthique possède alors la même valeur que l'éthique fordiste. Elle n'est pas meilleure, mais organise un univers de production.

Les acteurs soutenant la convention militante objectivent la qualité de l'ISR, en fonction d'un ordre moral venant d'un autre monde et comparable à un standard. Ils fournissent des renseignements : soit sur ce qui est légitime de sélectionner, en tant que clients organisés dans les comités éthiques ; soit sur la réalité de l'entreprise socialement responsable, en tant que syndicalistes présents sur ce terrain.

La justification procède de l'application d'un standard éthique qui n'appartient pas aux financiers. Elle trouve une légitimité dans un monde social complètement différent de son mode de conception. La pratique du screening négatif semble peu appliquée en France, mais elle se veut le sens véritable de l'ISR aux Etats-Unis. De plus, ce mouvement y trouve ses origines, en France comme ailleurs¹²⁶. Le tiers qui va définir l'échelle de qualité aurait donc une connaissance d'un autre monde, dans lequel il est légitime. Il peut aussi avoir une connaissance des pratiques américaines : voyages, expérience outre-atlantique, lien avec des organisations américaines...

On peut enfin ajouter que les fonds verts, copiant les fonds allemands, ou l'investissement communautaire¹²⁷, entrent dans cette catégorie. Dans les deux cas, ce sont encore des tiers extérieurs qui définissent le standard à appliquer : évaluation environnementale ou de projets

¹²⁶ le premier fond créé en France était explicitement éthique.

¹²⁷ L'investissement communautaire n'est pas strictement de l'ISR. Il ne s'agit pas d'opérer une sélection différente, d'agir sur les modes de gestion. Cependant, ISR et investissement communautaire se côtoient parfois dans un même OPCVM. L'investissement communautaire partage, avec le screening négatif, cette rationalité axiologique externe au monde financier, il peut donc se justifier selon la convention militante.

sociaux dans lesquels réinvestir. Le label Finansol, qui offre une évaluation des fonds solidaires, représente typiquement une élaboration de standard. Outre des membres de la finance solidaire, on trouve, dans ce comité, des acteurs appartenant au monde associatif ou des partenaires sociaux : CFDT, AGIRC-ARRCO, Ethique et investissement, solidarités nouvelles face au chômage...¹²⁸. Cet extrait du site Internet de Finansol (encadré 10), qui se présente sous la forme d'une tribune, illustre le type d'argument choisi dans le cadre de l'utilisation de cette convention militante pour convaincre du bien fondé de la finance solidaire. On y retrouve le rôle prépondérant de la société civile pour venir pallier le déficit d'engagement de l'Etat et le thème fort de la solidarité.

encadré 10 : Illustration de la convention militante

« Pourquoi devons-nous croire aux finances solidaires ?

François de Witt - nouveau président de Finansol

Pourquoi devons-nous croire aux finances solidaires ? Elles représentent d'abord une opportunité de donner du contenu au parent pauvre des trois fondements de la République qu'est la Fraternité.

Pratiquer l'épargne solidaire revient aussi à manifester sa confiance dans les représentants de la société civile à un moment où l'Etat et les collectivités locales n'ont pas les moyens nécessaires pour résoudre tous les problèmes auxquels est confronté notre pays. Les finances solidaires permettent en effet d'investir dans des activités socialement utiles (insertion par l'emploi, logement social, développement durable, solidarité nord-sud) qui n'ont pas accès aux circuits financiers classiques. Elles sont l'expression même de la solidarité choisie dans un pays qui a une tendance à naturelle à pratiquer la solidarité imposée. Elles sont enfin de nature à permettre à ceux que la vie a favorisés de témoigner leur reconnaissance en dirigeant vers les autres une partie de ce qu'ils ont reçu.

Il reste que cette forme de finance, aux contours souvent complexes, est encore insuffisamment connue et encore moins pratiquée par les Français.

Il appartient aux institutions financières et aux associations réunies au sein de Finansol de les convaincre de passer à l'acte. »

Source : <http://www.finansol.org/Tribune/default.asp>

La convention d'émulation

En France, l'ISR est principalement conçu comme un remède aux dérives financières. Ces dérives sont vécues comme morales mais possèdent également un caractère technique. Confrontés, par les scandales financiers et la crise de 2001, à l'évidente inefficacité régulatrice du marché, les acteurs veulent trouver un moyen de perfectionner leurs techniques

¹²⁸ source : <http://www.finansol.org/LabelFinansol/default.asp>

financières, pour permettre une meilleure régulation du monde économique, mais aussi de la société.

Cette conception de l'ISR se traduit par l'utilisation de la technique du screening positif, voire du best-in-class, comme solution à ses dérives. Encore faut-il définir une pratique socialement responsable. La qualité « socialement responsable » se développe, dans ce principe de justification, par les techniques financières et leur capacité de régulation du capitalisme. On cherche à générer une nouvelle performance financière qui concerne l'économie et à terme la société. L'ISR relève d'un mythe progressiste, qui induit une technique *d'émulation*, d'où la dénomination de cette deuxième convention.

Les acteurs impliqués dans cette conception de qualité seraient des financiers stricto sensu, marqués par 2001 et convertis à l'ISR. Ils ont acquis une grande connaissance du monde financier. Leur ressource est technique et liée à l'ethos financier. L'éthique de ces fonds relève également de l'ethos financier : elle se traduit par un élargissement des techniques sur la société, l'environnement et dans une perspective de long terme. Cet élargissement se traduit dans le screening positif. La contrainte des acteurs soutenant cette convention d'émulation reste liée au fait qu'ils n'ont, a priori, pas de connaissance sur la société et l'environnement.

Cette convention d'émulation se rapprocherait de la convention « *domestique* » pour reprendre la typologie d'Eymard-Duvernay (1989). En effet, elle s'inscrit dans la tradition financière de la sélection et se justifie par l'action d'un acteur : le gérant. Dans la convention domestique, un produit est défini dans la relation qu'il entretient avec son producteur, par exemple, sa marque. De même, pour les défenseurs de la convention d'émulation, la marque du gérant est présente dans l'élaboration du processus de gestion. La qualité du fonds est objectivée par le fait que la sélection des titres soit passée entre les mains de cet individu. C'est la routine de son travail de sélection qui donne sa valeur au fonds.

En effet, chaque technique de screening positif reproduit une construction spécifique élaborée par la société de gestion. C'est en fonction de ce particularisme que la société de gestion peut différencier et vendre son fonds SR. Certaines sociétés ont longuement pensé leur processus ISR. Ces mois de réflexion ont été mis à profit pour mathématiser la démarche socialement responsable et l'intégrer dans l'ordre financier d'évaluation mathématique et normée. La responsabilité finale de la sélection est toutefois laissée au gérant, qui s'aide dans sa prise de

décision du travail des analystes extra-financiers. La technique financière suppose que le processus, ou « process », soit au fondement de la justification. En effet, la logique financière et notamment la sélection du gérant s'appuie sur divers algorithmes, pondérations de secteurs d'activité, univers d'investissements, indicateurs de performance et seuil de sélection... Ces techniques objectivent la qualité et la rendent crédible, en termes « socialement responsable ». L'objectif de coordination de cette convention renvoie à une finance, et par extension, à une économie et une société plus efficaces. Un extrait de la rubrique « Le mot du président », provenant du site internet de la société de gestion IDEAM (encadré 11) illustre ce phénomène :

encadré 11 : Illustration de la convention d'émulation

« J'attache personnellement une grande importance à notre engagement en faveur du développement durable au sein d'I.D.E.A.M comme au sein des entreprises, que je considère comme de vrais partenaires. Notre but, chez I.D.E.A.M est, en effet, de favoriser le développement intégral de l'homme dans son entreprise, mais aussi dans la cité et sur notre planète. (...) I.D.E.A.M apporte, à son échelle, un début de réponse à une quête de sens qui se fait de plus en plus pressante et espère convaincre un nombre croissant d'investisseurs institutionnels et privés de la suivre dans cette voie. »

Source :

<http://www.ideam.fr/home&lg=fr?PHPSESSID=9cef37d03192678f3d0f981e171ef61b>

Conformément à cette convention d'émulation, nous formulons l'hypothèse suivante :

H 2 : La convention d'émulation est la convention de qualité des financiers, et notamment des sociétés de gestion. Sa ressource est la connaissance des techniques financières.

Quand les syndicats se positionnent dans le monde financier pour prendre la parole dans la réforme des retraites, ils peuvent faire appel à cette convention de qualité, de manière à asseoir une forme de légitimité. La création du CIES, qui labellise les fonds et évalue après un appel d'offres le travail des sociétés de gestion, entre dans cette logique. En effet, le CIES est très attentif, dans sa définition des critères socialement responsables, à la notion de risque vis-à-vis de l'argent des salariés et à l'existence de plusieurs sources d'information, notamment en interne des sociétés de gestion¹²⁹.

¹²⁹ source : Déclaration commune du CIES, Paris, 29/01/2002 :

http://www.cfdt.fr/telechargement/actu/presse/declaration_conference_presse/2002_01_29_epargne_salariale.rtf

Les agences de notation extra-financière seraient, quant à elles, stratégiquement obligées d'appliquer cette convention de qualité d'émulation qui est celle de leurs clients. Elles vendent aux gérants leurs informations. Leur produit doit, pour s'imposer, satisfaire leurs attentes. Les seules parades possibles à cette dépendance sont la notation sollicitée ou la proposition d'une évaluation décalée plus qualitative. Étant donné le succès d'Arese et les vives critiques émises à l'encontre de la branche sollicitée de la notation de Vigeo, ces deux stratégies ne semblent pas réellement réussir aux agences qui les ont adoptées (Leca et al., 2006).

En effet, Vigeo essaie aujourd'hui, étant donné l'étroitesse du marché de la notation extra-financière, de se diversifier et de se dégager du seul marché de l'ISR en amorçant une activité de notation sollicitée auprès des entreprises. Celle-ci n'est pas légitimée par une convention de qualité ISR, mais par une convention de qualité RSE. La notation sollicitée vise à évaluer les entreprises pour le compte des ces mêmes entreprises et non pour le marché. Elle n'est, dès lors, plus institutionnalisante dans le processus de régulation du marché de l'ISR. Elle s'intéresse à la structuration des démarches RSE des entreprises.

On peut développer cette idée, qui relie la convention d'émulation à ses défenseurs, pour formuler une nouvelle hypothèse sur l'avenir du marché :

H3 : Cette convention de qualité d'émulation constitue la base du consensus futur de l'ISR. Le marché, à terme, tend vers cette convention de qualité, éliminant les autres conceptions de l'ISR. Les acteurs, se justifiant par cette convention, font également le pari que cette forme de pratique financière ne doit pas rester une niche d'investissement, mais qu'elle doit s'appliquer à toute la finance. On appelle cette conception l'élargissement de l'ISR.

Pour illustrer cette hypothèse et la notion d'élargissement de l'ISR à la finance classique, citons cet extrait d'un débat (encadré 12), tiré des actes d'un colloque organisé par le CIES :

encadré 12 : Illustration de l'élargissement

« Ce qui s'invente dans l'ISR va forcément irriguer la gestion toute entière, c'est très important ! »

source : Actes du « Colloque Investissement Socialement Responsable » du CIES, 18 octobre 2006, palais du Luxembourg, Paris. <http://www.ci-es.fr/>

Cette hypothèse, relative à la convention d'émulation, permet d'avancer que la stabilisation du marché est en cours, mais non encore accomplie. Il existerait une controverse majeure, quant aux buts de l'ISR. Cette controverse positionnerait l'ISR entre une niche d'activité particulière et une innovation financière majeure, devant s'intégrer et s'élargir à toute la finance pour générer une nouvelle forme de performance.

La convention de Compétition

Certains acteurs n'étaient pas présents au début du marché: il s'agit des consultants et des brokers. Ces deux types d'acteurs essaient maintenant de s'y créer une place. Ils se démarqueraient en se justifiant par la *convention de compétition*. Cette convention décrit une stratégie qui applique l'adage « être plus royaliste que le roi », c'est-à-dire être pro-actif, et donc plus actifs que les défenseurs de la convention d'émulation. Nous appelons cette troisième convention la « convention de compétition », car elle entre en concurrence avec la pratique majoritaire, en lui intimant d'aller plus loin. Il s'agit de pousser l'ISR vers sa phase technique suivante : l'engagement et l'activisme actionnarial, que l'on peut déjà observer en Grande-Bretagne ou aux Etats-Unis.

Les acteurs soutenant la convention de compétition inscrivent l'engagement et l'activisme actionnarial comme l'avènement de la technique du screening. C'est une pratique de « voice », car la revente des titres ou le fait de « voter avec ses pieds » est perçue comme de « l'exit » (Hirschman, 1970). Les consultants s'alignent sur les pays anglo-saxons¹³⁰. Les brokers sont inscrits dans des réseaux de maisons de courtage internationaux. Ces deux types d'acteurs partagent en commun une proximité avec les pays où se pratique l'engagement. De plus, ils occupent tous deux une position d'intermédiaire avec les entreprises. Les brokers ont l'avantage d'être également détenteurs de la ressource des techniques financières. Revendiquer l'engagement comme la phase finale de l'ISR leur procure une position dans le marché et des ressources pour asseoir cette position. Ils peuvent exposer les pratiques de DD et RSE en entreprise et indiquer quoi voter, car ils connaissent bien les pays où cela se pratique et le monde concret de l'entreprise. En revanche, les consultants et brokers n'ont

¹³⁰ Geneviève Féron était consultante avant de lancer Arese. Elle est issue d'un cabinet de conseil californien KH NET. Le FIR est l'idée de deux consultants après un voyage de visite au US Social Investment Forum (SIF). Il est calqué sur ce modèle américain et intègre son réseau. Le président du FIR est aussi celui de l'EuroSIF et garde donc des liens étroits avec le UKSIF et les autres SIF européens.

guère participé à la genèse du marché. Ce ne sont pas des acteurs historiques du marché, contrairement aux agences et autres associations ou sociétés de promotion de l'ISR.

H4 : la convention de compétition est le fait d'acteur qui ont des liens étroits avec l'étranger et/ou ont des liens spécifiques avec le milieu de l'entreprise, et/ou ne sont pas des acteurs historiques du marché français, soit les consultants et broker. Ils doivent trouver une stratégie nouvelle et concurrente pour s'inscrire dans ce marché.

Cette convention de qualité constitue le prolongement de l'émulation. Elle la concurrence pour la rendre encore plus pro-active. La convention d'émulation se rapporte à la convention domestique. La convention de compétition, dans sa filiation avec la convention d'émulation, s'y réfère également. Dans le cas de l'émulation, la domesticité de ce mode de justification se réalise grâce à la marque du gérant. Dans le cas de la convention de compétition, la domesticité s'établit dans l'importance de la relation entre l'entreprise et le gérant. La convention de compétition est domestique, parce qu'elle insiste sur l'établissement d'une relation interpersonnelle, qui passe par le gérant. Sa marque était technique lors de l'émulation, elle devient relationnelle dans le cas de la compétition. En effet, l'engagement suppose d'établir une nouvelle forme de finance, où le gérant est en relation avec l'entreprise par l'intermédiaire de l'actionnariat qu'il représente¹³¹. C'est autour de cette relation que la pratique de l'engagement se fonde. Ces défenseurs imaginent un gérant en constante relation avec l'entreprise qu'il évalue, posant des questions directement au téléphone aux dirigeants, proposant des recommandations au conseil d'administration et votant, sur le mode du « voice », lorsqu'il est en désaccord avec la politique de l'entreprise, plutôt que de s'exprimer par « l'exit » en vendant ses actions.

Un extrait du site de la société de bourse *CM-CIC Securities* (encadré 13), qui présente son offre ISR récente (2002) autour de sa capacité à mettre en relation les émetteurs et les investisseurs, autour de forums ou de one-to-ones, confirme ce phénomène. Par ailleurs, ce broker insiste sur son implantation dans un réseau global de courtage et sur son expertise financière pour concurrencer les agences de notation extra-financières :

¹³¹ Rappelons ici que, si le gérant vend un service aux investisseurs institutionnels, il en devient également un par ce contrat. En gérant les titres des investisseurs institutionnels, le gérant épouse leurs intérêts et leur rôle, alors qu'il n'est au départ qu'un fournisseur de service.

encadré 13 : Illustration de la convention de compétition

« Dès 2002, CM-CIC Securities a intégré l'Investissement Socialement Responsable (ISR) dans sa démarche globale et a ainsi confirmé sa volonté de prendre en compte le Développement Durable dans sa recherche.

L'engagement de CM-CIC Securities sur cette thématique, s'inscrit dans la continuité de sa stratégie. En effet, la convergence à long terme de la recherche fondamentale et de l'ISR associée à une connaissance historique des valeurs permet d'offrir une double expertise très recherchée par la communauté financière.

La force de la recherche ISR vis-à-vis des agences de notation se trouve renforcée par l'implantation géographique du réseau ESN. Notre structure multi locale assure une proximité permanente avec les différentes parties prenantes, investisseurs et émetteurs en premier lieu.

Les services proposés par les équipes de vente et d'analyse de CM-CIC Securities sont les suivants :

-En amont, les one to one avec les émetteurs permettent à ces derniers de calibrer les attentes du marché en terme de reporting qualitatif et quantitatif.

-En aval, les one to one et roadshows organisés entre les gérants et les émetteurs permettent d'alimenter le débat.

-Les conférences et forums : CM-CIC Securities a, par exemple, activement contribué à l'organisation du premier Forum de l'Investissement Responsable. Ce forum a réuni 16 sociétés européennes a permis d'organiser plus de 30 one to one pour les gérants ISR européens présents.

-Le Club Horizon Ethique CM-CIC Securities : ce rendez-vous trimestriel de la communauté ISR est l'occasion d'approfondir une thématique entre les experts et les entreprises. Plusieurs rencontres ont déjà été organisées sur différentes thématiques : La traçabilité, les OGM, l'identification et la maîtrise des risques industriels , les risques industriels du point de vue des sociétés...

Les publications :

-Le premier lexique ISR a été publié en 2003. Ce document de référence bénéficiera d'une réactualisation semestrielle. Il comporte 160 pages et couvre 600 définitions,

-Les études qualitatives à partir des rapports Développement Durable des Emetteurs,

-Les grilles de notation sectorielle. »

Source : <http://www.cmcicsecurities.com/FR/Invest.asp>

L'engagement suppose que la finance responsable puisse avancer plus loin que ses techniques ne le lui permettent aujourd'hui, en devenant une forme de relation particulière de l'activité économique. Cette pratique relationnelle met la finance au centre de nos sociétés capitalistes. Toujours intermédiaire entre les entreprises et les investisseurs qu'elle représente et pour qui elle endosse une responsabilité fiduciaire, elle contrôlerait toutes les activités économiques.

La convention Marketing

La *convention Marketing* correspond à l'échelle de qualité qui présuppose l'absence de qualité de l'ISR. On doit aussi tenir compte dans ce nouveau marché des financiers classiques « non convaincus », bien qu'ils semblent moins nombreux qu'il y a 2 ou 3 ans. Certains de ces financiers sont obligés de créer un fonds SR, pour ne pas perdre de légitimité dans le marché classique. Mais, ils ne vont pas forcément dans le sens d'un développement de l'ISR. La création du fonds correspond à une démarche marketing. Il faut suivre les tendances, être présent dans ce marché, sans forcément croire en sa stabilisation ou dans les principes, qui permettraient à cette stabilisation de trouver son mode de coordination.

H5: Cette convention de qualité est défendue par les acteurs d'organismes de gestion classique, non spécialisés en ISR, ou qui ne sont pas les sociétés historiques du marché.

En effet, de nombreux événements, notamment la création du FRR, ont fait que le marché de l'ISR commence à devenir incontournable pour tous les acteurs de la gestion. Certaines sociétés s'y positionnent donc pour ne pas passer à côté d'un marché possible, comme nous le confirme cet extrait d'entretien, qui illustre les raisons de défense de la convention marketing :

Il y a toutes les réformes de l'épargne salariale, qui poussent dans la direction de l'ISR, et il y a le fonds de réserves des retraites, vous avez vu qui vient de lancer un appel d'offres sur l'ISR. Ça a été un déclenchement, les gens sont de plus en plus intéressés.

Cette dernière convention de qualité correspond à la convention de qualité « *marchande* » d'Eymard-Duvernay. En effet, dans ce cas, la qualité n'en est pas une, car elle n'est pas objectivée par une autre justification que le prix. Notre approche ne prend pas en considération le prix ou la performance des fonds¹³². Dans cette perspective, on peut néanmoins relever que la qualité du fonds peut être définie par son positionnement marketing et donc en partie par son prix, ou en tous cas, par une justification relative aux mécanismes du marché, et non par une autre éthique à laquelle les acteurs croient.

¹³² cf préambule chapitre 4

Répondre à la question de la construction sociale du marché équivaut à analyser des justifications variées et leurs défenseurs respectifs. Les producteurs, comme dans le modèle $W(y)$, s'observent en partie, se jaugent, et se positionnent en fonction les uns des autres. Dans le marché de l'ISR, les entrepreneurs institutionnels du marché ne participent pas forcément à la production. Comprendre comment ils produisent le marché revient à analyser leurs oppositions ou leurs convergences, dans les argumentations sur la qualité du « socialement responsable ». Une seule qualité, a priori la convention d'émulation, devra émerger, pour coordonner l'action dans le marché, et ainsi permettre sa stabilisation. Mais l'analyse de l'institutionnalisation de l'ISR a pour ambition de faire le lien entre les conventions et les structures. Les justifications sont nécessaires, mais non suffisantes : il faut, pour une étude des processus de régulation, les mettre en lumière avec une analyse structurale du milieu social de l'ISR (Favereau, Lazega, 2002). L'encastrement des acteurs n'est pas qu'organisationnel, il est aussi relationnel. Nous allons donc compléter ces hypothèses descriptives par deux hypothèses néo-structurales.

5.2 Hypothèses néo-structurales

Les hypothèses néo-structurales vont maintenant permettre de décrire et d'analyser la structure sociale du marché. Derrière la structure se cachent les processus sociaux, et notamment la régulation qui a cours pour faire exister et fonctionner le marché. Ainsi, la structure engendre la diffusion de cette innovation qu'est l'ISR, une certaine forme de contrôle de l'accès à ce marché et surtout une négociation autour des conventions de qualité pour imposer une règle. Ce marché est neuf, il doit se stabiliser (Fligstein, 2001). On peut penser qu'une des stratégies à cette stabilisation est la coopération pour le projet commun. On abaisse le niveau de la concurrence économique, le temps que le marché existe et dans l'intérêt général des participants à ce futur marché. Nous devons donc comprendre comment les acteurs négocient l'imposition d'une règle, en fonction des règles qu'ils ont les moyens de défendre. Cette négociation se fait grâce aux ressources diverses des acteurs et à leurs stratégies relationnelles. Les « niches sociales » (Lazega, 1999, 2001, Lazega, Mounier, 2002), sous-groupes très cohésifs, peuvent par exemple être un indicateur de coopération, car elles se définissent comme des lieux d'atténuation de la concurrence entre leurs membres.

La première hypothèse néo-structurale implique un mécanisme cohésif d'institutionnalisation du marché. Cette hypothèse reprend l'idée d'une stratégie cohésive de diffusion d'une information de confiance (cf paragraphe 3. le problème de l'information). Elle la complète par des mécanismes structurels d'institutionnalisation plus généraux, c'est-à-dire qui concernent l'information mais également d'autres ressources.

H6 : Afin de faire vivre ce marché, les acteurs « les plus importants » se regroupent, dans des niches sociales, pour coopérer tout en se concurrençant.

Les niches présentent une description de la structure. Il faut les relier avec les conventions de qualité de l'ISR. Etant donné la prédominance du screening positif, on peut penser que les financiers, dont nous avons fait l'hypothèse qu'ils justifient leur action par la convention d'émulation, sont plus enclins à se regrouper en l'une de ces niches. Cela leur permet de chercher à imposer la convention d'émulation. Nous formulons un corollaire à l'hypothèse H6. Il précise les implications de ces sous-groupes cohésifs pour le développement du marché de l'ISR :

H7 : L'expertise financière aide les défenseurs de la convention d'émulation à l'imposer en se regroupant dans des niches sociales.

Cet aspect « important » des acteurs, est, pour l'heure, défini par leur justification, et notamment par la prédominance supposée de la convention d'émulation, et donc par leurs attributs de financiers de l'ISR. Toutefois, cette définition de l'importance des acteurs n'est peut-être pas la plus adéquate. Au fil de l'analyse, on sera amené à utiliser d'autres définitions de l'importance, comme la centralité et la notion de prestige, avec l'indicateur structural de demi-degré intérieur ou indegree (le nombre de fois où un individu est cité par les autres).

On peut avancer que la définition des formes de statut dans le marché de l'ISR n'est pas homogène. Il existerait diverses formes de statuts, conformément aux différents domaines d'expertise que l'ISR emploie dans sa définition qualitative. La triple dimension de l'ISR demande de posséder des ressources hétérogènes. Certains acteurs peuvent posséder à la fois une expertise financière et environnementale. Ce fait est rare et confère aux acteurs une légitimité importante. En effet, ayant une double expertise, ils peuvent se permettre de jouer sur des formes de statuts non-congruentes, c'est-à-dire qu'elles ne sont pas liées l'une à

l'autre. Ils peuvent donc en perdre une sans en perdre l'autre (Lazega, 2001). Il en découle une hypothèse sur la diversité des formes de statut social :

H8 : il y a des formes de statuts hétérogènes dans ce système d'acteurs.

La prochaine hypothèse a trait à l'idée que les acteurs d'organisations périphériques, ou plus récemment arrivés dans le marché, comme les consultants ou les brokers, ne sont pas si éloignés du cœur de la construction du marché. Ces acteurs jouent un rôle primordial dans le processus de régulation, car ils disposent d'une position structurale particulière et d'autres types de ressources que celles des financiers (bien que les brokers cumulent leurs ressources différentes avec l'expertise financière). Ils jouissent de ressources rares qui leur permettent de renforcer leur statut dans le marché. Ainsi, dans le combat normatif sur la qualité, ils peuvent faire intervenir plusieurs ressources hétérogènes dans leur argumentation, conformément aux formes de statuts variées que nous supposons en H8. Ce phénomène se dénomme « concurrence de statut » (Lazega, 1999, 2001, Lazega, Mounier, 2002). Certains peuvent alors mettre en balance dans la négociation de la qualité de l'ISR, certaines de leurs ressources pour défendre leur conception, qui repose sur des statuts multiples et non-congruents. Ce jeu sacrificiel dans la négociation leur permet d'acquérir une position qui semble aux autres plus légitimes. Ainsi, ils peuvent peser dans le débat normatif, en « abandonnant » une forme de statut sans perdre les autres, pour peser davantage dans la régulation.

Les périphériques maîtriseraient mieux le triptyque du développement durable. La position d'intermédiaires des consultants et la ressource financière supplémentaire des brokers leurs permettraient de partir avec un avantage concurrentiel en termes de statuts hétérogènes. En se référant à la relation entre convention et structure telle qu'elle est analysée dans l'étude d'un cabinet d'avocat aux Etats-Unis (Lazega, 2001), on voit que le changement des règles de fonctionnement du cabinet, voulu par la plupart, ne s'effectue pas. Les acteurs les plus conservateurs sont également ceux qui ont le plus de ressources hétérogènes dans ce contexte. Ils peuvent donc sacrifier certaines des valeurs multiples qu'ils soutiennent pour acquérir plus de légitimité et peser de manière décisive dans la régulation. La situation reste un statu quo malgré une majorité réformatrice. On peut alors formuler l'hypothèse suivante :

H9 : Les acteurs apparemment périphériques, notamment les brokers et les consultants, bénéficient de statuts non-congruents car ils disposent de ressources hétérogènes et couvrant mieux les trois aspects du DD. Ils ont donc les moyens d'entrer en concurrence de statuts et de peser davantage qu'il n'y paraît dans la régulation. Ils sont structurellement équivalents : par exemple, ils sont les seuls à entretenir des liens avec les entreprises.

Selon cette hypothèse, nous pouvons avancer que les consultants et brokers, acteurs moins centraux que les agences de notation originelles, redéfinissent la structure du marché et sa convention de qualité dominante. Ils partagent une équivalence structurale, c'est-à-dire qu'ils ont les mêmes relations et absences de relations, qui leur permet d'accéder à une information différente, grâce à leurs ressources hétérogènes et à leur position d'intermédiaire.

Les hypothèses 7 et 9 relèvent de deux mécanismes structureaux, qui peuvent être exclusifs ou complémentaires. L'enjeu analytique de la controverse revient à examiner le rapport de force entre ces deux mécanismes pour comprendre comment s'imposera la future convention dominante.

Il faut, dans cette optique, être particulièrement attentif à la place de l'activisme actionnarial dans le marché : est-ce la pratique d'avenir ? Les consultants et brokers, grâce à leurs ressources plurielles (leur connaissance de l'entreprise, leur expertise technique, leurs carnets d'adresse...) constitueraient les prochains acteurs à jouer un rôle dans le processus de régulation. L'analyse du processus de régulation du marché réside autant dans la vérification de la prédominance du screening positif dans les justifications, que dans la compréhension de l'impact de l'activisme actionnarial comme pratique d'avenir du marché.

Compte tenu de la description des acteurs hétérogènes de l'ISR et de la situation d'incertitude dans laquelle ils se trouvent, nous avons mis en exergue un système inter-organisationnel, où les relations entre acteurs assurent la production en suivant un schéma qui peut être représenté par des cercles concentriques (noyau, centre et périphérie, selon le degré d'implication de l'acteur dans le processus de production). Ces relations peuvent être issues d'une collaboration formelle, comme la sous-traitance ou le conseil. Elles s'organisent également, plus ou moins informellement. Les forums hybrides collégiaux représentent les lieux de création de ces relations.

On peut, par ailleurs, penser que l'existence de ces forums hybrides collégiaux facilite la formation de niches sociales. Quand elles sont cohésives, à la fois de manière structurale et normative, ces niches peuvent peser dans le processus de régulation. Les acteurs peuvent également influencer sur leurs statuts de manière concurrentielle. Les membres du monde incertain de l'ISR développent des stratégies relationnelles, dans un contexte de vie sociale intense, pour réduire l'incertitude et stabiliser le marché en le transformant en un milieu social. La mise au jour de ces stratégies repose sur de nombreux indicateurs structuraux comme, par exemple, la cohésion ou l'équivalence structurale, et grâce auxquels on peut examiner le déploiement de processus sociaux (Lazega, 1992, 2001, Lazega, Mounier, 2002). En fonction d'hypothèses à la fois descriptives et néo-structurales, nous allons analyser la construction du marché français de l'ISR, en tant que milieu social. Les variables dépendantes seront dans un premier temps les représentations et les pratiques, puis, dans un second temps, les relations elles-mêmes. Ainsi, nous pourrions essayer de décrire le processus social de régulation qui rend possible l'existence et le fonctionnement du marché français de l'ISR.

Cette analyse comporte une dimension politique. En effet, elle concerne à la fois l'intérêt général du marché : sa stabilisation ; et les intérêts particuliers : prévoir qui sera important dans ce marché, donc la concurrence entre les acteurs, pour définir la qualité de l'ISR (Favereau et al, 2002). L'analyse de la construction du marché de l'ISR en France s'établit dans un problème d'équilibre entre coopération et concurrence. On peut penser que ce problème se pose pour de nombreux marchés.

DEUXIÈME PARTIE METHODOLOGIE ET DESCRIPTION

Après avoir resitué le phénomène de l'ISR dans son contexte mondial et français, notamment économique, législatif et réglementaire, la deuxième partie vise à décrire le terrain de notre recherche. Elle se décompose en deux chapitres. Le premier (chapitre 4) est consacré à la démarche méthodologique, le second (chapitre 5) présente les premiers résultats descriptifs de notre population.

La méthodologie s'appuie sur une enquête ethnographique. La problématique de la construction sociale du marché et de son institutionnalisation relie les conventions de qualité de l'ISR et ses structures. Elle se fonde sur les hypothèses descriptives et néo-structurales développées au chapitre 3. L'enquête ethnographique a donc été complétée par un questionnaire, comprenant des variables, mais également des générateurs de noms pour cartographier les relations existantes dans le marché. L'un des principaux défis de ce questionnaire consistait à borner les frontières du marché, pour réaliser une étude par réseaux complets (Lazega, 1998). Nous nous sommes appuyés sur l'ethnographie, en élaborant une méthode systématique et duale, c'est-à-dire en partant des organisations pour, dans un second temps, identifier les acteurs afin d'ériger les frontières du marché français de l'ISR.

Le second chapitre de cette deuxième partie met en exergue les premiers résultats descriptifs sur le système d'interdépendance des acteurs de l'ISR en France. Il reprend et développe les principales caractéristiques de la population interrogée, en termes de variables sociologiques classiques.

CHAPITRE 4 : **ANALYSE DU SYSTÈME D'INTERDÉPENDANCE** ***Ethnographie et Analyse de Réseaux Sociaux***

Grâce à la description du mouvement de l'ISR dans le monde et en France, nous avons énoncé les hypothèses de travail et identifié des variables dépendantes. Nous allons maintenant nous attacher à expliciter la méthodologie de notre travail d'enquête. Le but de ce travail est de comprendre et d'expliquer la construction d'un marché par des variables historiques, économiques, mais surtout sociales. Ce marché est un marché de producteurs, incorporés dans des mondes sociaux hétérogènes et agissant à partir d'organisations différentes. Les acteurs sont encastés dans un système social. Nous pensons que cet encastement est déterminant pour appréhender l'organisation des acteurs économiques pour créer, diffuser et vendre un nouveau produit.

La méthodologie a été réfléchiée comme une étude de cas d'un milieu social spécifique et délimité¹³³. Nous avons choisi d'appréhender ce milieu suivant deux phases, respectant deux méthodes d'enquête différentes : l'ethnographie et l'analyse des réseaux sociaux. Une première phase ethnographique et exploratoire a été entreprise pour saisir ce milieu, ses enjeux et les ressources qui y circulent (Lazega, 1998). Elle a permis de créer la seconde phase, qui représente le cœur de l'enquête. Celle-ci a été menée grâce à des entretiens en face-à-face, articulés autour d'un questionnaire décrivant les acteurs, leurs pratiques, leurs représentations et leurs relations. L'enquête ethnographique a néanmoins pu être prolongée pendant et après la passation des questionnaires.

La bonne connaissance ethnographique du terrain de recherche s'est révélée primordiale pour la compréhension de l'objet, la formulation des hypothèses de recherche et surtout l'interprétation des résultats. L'enquête repose à la fois sur des méthodes qualitatives et quantitatives. La combinaison de ces deux approches méthodologiques était indispensable au type de travail mené. L'analyse de réseaux vient compléter le dispositif méthodologique. Elle permet de vérifier les hypothèses formulées et de mettre au jour, de manière systématique, le processus social de régulation, qui soutient la création et le fonctionnement du marché. En reliant ce processus et les interprétations des pratiques, représentations et observations

¹³³ On reviendra plus loin sur les problèmes posés par cette délimitation.

ethnographiques, nous visons à faire le lien entre la ou les conventions de qualité de l'ISR et les structures sociales de ce marché émergent.

préambule

Avant d'exposer notre méthodologie, visant à saisir les acteurs de l'ISR en France, nous souhaitons préciser un point. Les enquêtés représentent des individus, considérés dans leurs organisations d'origine en tant que représentants de ces dernières, mais également agissant en fonction de leurs propres intérêts. L'unité de mesure est donc individuelle, en ce qui concerne les attributs et les conventions de qualité. Mais elle devient aussi relationnelle, en matière d'analyse de réseaux. Cependant, originellement et avant d'entreprendre cette démarche méthodologique spécifique, cette thèse avait l'ambition d'analyser les fonds ISR. Ces fonds, en eux-mêmes, devaient être l'unité d'analyse de notre travail. La question de recherche initiale concernait la composition et la performance des fonds. Nous voulions expliquer le marché en analysant les corrélations entre une typologie des fonds ISR et les positions des acteurs dans le marché. La construction du marché devait être explicitée par les prix et la composition des fonds et non par la qualité. Deux éléments ont fait évoluer notre question initiale sur les fonds vers une analyse en termes de conventions de qualité.

En premier lieu, l'enquête exploratoire et ethnographique a mis au jour que les « entrepreneurs institutionnels » (Zucker, 1987, DiMaggio, 1988, DiMaggio, Powell, 1991, Fligstein 2001c, Boxenbaum, Battalina, 2004, Leca et al, 2006) de l'ISR ne sont pas uniquement des producteurs de fonds. Ces entrepreneurs interagissent et se positionnent autour d'une définition de la qualité (White, 1981) qui reste à définir dans ce marché émergent. Dans le cas de l'ISR, ils appartiennent à différents types d'organisations. En effet, ils possèdent des ressources et des relations et donc des formes variables de statut, qui leur permettent de participer à la création d'une convention de qualité de l'ISR (Lazega, Mounier, 2002). Ces entrepreneurs institutionnels jouent divers rôles dans la chaîne de production. Nous avons, par exemple, intégré les syndicats ou les ONG dans l'analyse de la construction du marché. En décrivant le système d'action de l'ISR en trois zones -noyau, centre et périphérie-, selon que les acteurs interviennent directement ou indirectement dans la production des fonds et selon le type d'organismes auxquels ils appartiennent (société ou association), le rôle de tels acteurs est apparu comme important. Considérer les fonds comme unité de mesure aurait biaisé l'analyse de la construction sociale du marché, où les entrepreneurs ne sont pas tous producteurs.

L'économie des conventions insiste notamment sur l'étude des marchés comme des formes de coordination instaurées par les acteurs. De ce point de vue, elle remet l'entreprise au centre de l'analyse économique (Biencourt et al, 1994, Favereau, Lazega, 2002). Ces dernières sont aux intersections de différents marchés et contruisent leurs propres formes de référent à l'action autour de la qualité (Eymard-Duvernay, 2002). Nous voulons élargir l'analyse du marché de l'ISR aux entreprises et à toutes formes d'organisations, à partir desquelles parlent et agissent les acteurs. Ces organisations instaurent des règles formelles et informelles. Celles-ci sont interprétées afin d'être validées. La coordination s'appuie donc sur les règles plutôt que sur les prix, cette assumption nous conduit à notre seconde impasse méthodologique sur l'études des fonds éthiques.

En second lieu dans notre projet initial, nous devions adopter une typologie cohérente pour analyser les fonds. Nous avons répertorié tous les fonds en France et tenté de trouver des ressemblances/différences pour pouvoir les typologiser. Nous avons utilisé les sites de Novethic, d'ISR-info et les notices de l'AMF. Le point d'achoppement est qu'il n'y a pas de désignation ISR spécifique et légitime. Pour acquérir leur caractéristique SR, les fonds se déclarent comme tels dans les notices AMF et explicitent en quelques lignes leurs politiques de gestion SR. Le travail de typologie des fonds ne s'est, dans ces conditions, pas révélé très concluant. Les fonds sont à la fois très ressemblants, car ils mettent presque tous en avant le screening positif ou l'achat de la base de données de Vigeo, mais aussi dissemblants, car ils ne communiquent pas sur leur spécificités techniques et leur composition n'est pas toujours observable ou alors partiellement. L'observation a, par la suite, fourni une raison à ce problème : les gérants personnalisent les fonds. De plus, les *process* incarnent, comme nous l'avons conclu au chapitre 2, la définition de l'ISR. Ils différencient une société de gestion d'une autre. Ces dernières ne rentrent donc pas dans les détails de leurs techniques, pour préserver leurs avantages concurrentiels. La liste de fonds a alors servi de support pour créer la liste des noms des acteurs du système de l'ISR en France utilisée dans l'analyse des réseaux sociaux. Elle a, dans un premier temps, servi de repère pour identifier toutes les sociétés de gestion pratiquant l'ISR.

Ne pouvoir typologiser les fonds de manière intelligible et cohérente, nous a amené à apprécier la définition de l'ISR par les pratiques et à problématiser cette question, par les conventions de qualité plutôt que par les prix, la performance ou leur composition. Les

justifications venant soutenir les actes se montrent plus significatives que les sélections des titres, qui sont, en définitive, peu variables (Favereau, Lazega, 2002). Ce point méthodologique est vraisemblablement lié à l'émergence du marché. Néanmoins la place majeure de la qualité est à reconsidérer dans l'analyse des marchés (White, 1981, Eymard-Duvernay, 1989, Cochoy, 2002, Dubuisson-Quellier, Neuville 2003). La définition de la qualité peut passer par des dispositifs collectifs comme le contrat de travail et notamment des « grammaires » (Favereau, 1989). Ces grammaires, qui sont notamment éclairées par les situations de conflit comme, par exemple, définir l'éthique de l'ISR, mettent en exergue les intérêts personnels et collectifs (Favereau, Lazega, 2002).

Notre question de départ concernant les fonds ISR a donc évolué vers une analyse de la construction sociale du marché par la qualité. Celle-ci passe par la définition des conventions de qualité dans les interactions des entrepreneurs et s'appuie sur leurs pratiques justifiées (Favereau et al, 2002). Dans ce marché émergent, la qualité n'est pas encore construite grâce aux coûts ou sur une échelle quantitative. Elle dépend des justifications. L'enquête exploratoire a révélé qu'elle était une représentation légitimée autour des pratiques (évaluation, notation, process). La méthodologie a donc été construite en fonction de cette nouvelle question et de son cadre théorique. Elle vise à faire le lien entre les conventions et les structures pour dévoiler les normes, leur interprétation et la manière dont la règle s'impose dans un collectif.

1. L'enquête ethnographique

L'approche du terrain de recherche est, à plusieurs égards, ardue. En premier lieu, le travail demandait un certain nombre de connaissances en finance mais également en matière de développement durable. Il a fallu consolider des informations venant de domaines divers (finance, gestion, connaissances dans les approches ou théories du DD) pour appréhender ce qu'était l'ISR et l'industrie de la gestion pour compte de tiers. Ceci avait pour but de saisir l'objet de recherche, qui n'était, au préalable, pas connu par l'enquêteur.

En second lieu, le terrain de recherche constitue, en lui-même, un milieu restreint et difficile d'accès. Il s'agit d'une partie de la grande finance parisienne, qui se définit comme « socialement responsable ». Les acteurs répondent à quantité d'obligations et de responsabilités professionnelles. Ils reflètent souvent des parcours d'études et de vie élitistes. Le fait que le terrain soit unique- il n'y a qu'un seul marché de l'ISR- a cependant facilité

l'identification des acteurs. Mais cela pouvait également compromettre toute la recherche, en cas de refus d'accès.

Le travail a commencé par une phase exploratoire permettant d'accéder au marché, de le décrire et de le comprendre. Cette phase exploratoire a été voulue comme ethnographique. Elle utilise deux outils : l'analyse de documents relatifs à la finance en général, et à l'ISR en particulier, et la tenue d'entretiens exploratoires. L'enquête ethnographique s'est poursuivie ensuite par une observation participante allant plus loin que la phase exploratoire.

1.1 Recherche documentaire

Pour comprendre ce qu'est l'ISR et la gestion pour compte de tiers, il faut, outre la littérature académique, prendre connaissance de la littérature d'acteurs. Ces documents, utilisés comme données, ont permis d'acquérir une bonne préhension du sujet et d'en tirer des thématiques sociologiques. Ils optimisent la délimitation et l'explication de l'objet d'étude.

Différentes sources documentaires ont été exploitées : les revues et journaux grand public ou spécialisés en gestion et finance, les rapports de développement durable des entreprises, les sites Internet spécialisés en RSE ou ISR, les documents de travail récupérés lors de congrès ou de réunions, les sites Internet des sociétés de gestion. Internet s'est révélé être un outil très efficace pour rassembler des données sur le sujet. Plus particulièrement, les sites de Novethic, du FIR, de l'ORSE ou d'ISR-Info, ont permis de cibler et de rassembler de l'information pertinente sur le sujet. Les acteurs ont eux-mêmes accès à une grande partie de ces sources documentaires. Ils ont souvent reconnu que leur formation à l'ISR s'est, en partie, effectuée grâce à ce type de documents numériques. L'enquêteur s'est, de la même manière, formé à cet objet neuf qu'est l'ISR.

Cependant, ces documents n'ont pas seulement eu valeur d'information dans l'enquête. Une analyse de leur contenu a été développée et a permis de dégager la définition de l'ISR par ses pratiques techniques, d'identifier les thèmes relatifs à l'ISR et les principaux acteurs. Cette analyse de contenu a dévoilé les fondements légitimes de l'action dans ce marché. Ces derniers ont été, par la suite, validés par l'observation et les entretiens. L'analyse de contenu a aussi permis de comprendre la place des *process*, comme outils techniques. Toutefois, l'importance des processus de gestion a nécessité un approfondissement. Il a été effectué par

la mise en place de la notion de convention de qualité, dans la théorie et la méthodologie. Les hypothèses de travail relatives à la corrélation entre la pratique de l'ISR et la position organisationnelle des acteurs sont donc issues de l'enquête ethnographique.

Il a été parfois très difficile de différencier la littérature académique de la littérature d'acteurs. En effet, certains acteurs du marché exercent dans le milieu universitaire ou ont écrit des ouvrages dans des collections scientifiques. Cette frontière mal définie a néanmoins dû être respectée. Les acteurs de l'ISR, qui ont souvent fait de brillantes études supérieures, ont tendance à livrer une analyse déjà réflexive de l'ISR, mais non-inscrite dans un champ scientifique¹³⁴. Nous avons tenté de considérer la production de connaissances des acteurs comme une donnée. Une limite de cette analyse est la place occupée par ces documents dans la réflexion interprétative et théorique. Néanmoins, cela nous a permis de rentrer dans le sujet et d'aborder le terrain. Ainsi, un vocabulaire propre à la finance et à l'ISR a pu être pleinement acquis. L'enquête ethnographique doit permettre de dépasser l'auto-analyse du marché de l'ISR. C'est pourquoi des entretiens sont venus compléter l'enquête exploratoire et que l'observation participante s'est vite rendue indispensable, et ce tout au long du dispositif d'enquête, et pas uniquement lors de la phase exploratoire.

1.2 Entretiens Exploratifs

Parallèlement à la recherche documentaire, neuf entretiens exploratoires semi-directifs ont été tenus. Ils ont été réalisés avec certains acteurs du marché, à la fois connus et reconnus pour la place qu'ils tiennent dans l'ISR et représentant les différents métiers et/ou organisations jouant un rôle dans le marché de l'ISR. L'échantillon et le guide d'entretien ont été construits, en fonction des premières observations et résultats de la recherche documentaire. L'échantillon d'acteurs interrogés est composé comme suit :

- Trois responsables de la gestion et/ou analyse ISR dans des sociétés de gestion française, l'une filiale d'une grande banque, l'autre filiale d'une société d'assurance et la dernière filiale d'une institution financière publique et ayant une position historique dans le marché.

¹³⁴ Le même problème s'est posé lors de la réalisation des entretiens exploratoires et de la passation du questionnaire.

- Deux consultants en développement durable : l'un au parcours de consultant issu du management et de la stratégie, l'autre ayant travaillé dans une agence de notation extra-financière.
- Une analyste pour une agence de notation extra-financière.
- Un responsable de la recherche ISR pour une société de bourse.
- Un responsable épargne salariale pour un grand groupe du CAC 40.
- Le président d'une association qui travaille sur le DD et la RSE.

Ces 9 acteurs apportent une vision de toutes les parties prenantes du marché : noyau, centre et périphérie. Offre et demande sont présentes, même si nous soutenons que l'ISR est un marché de producteurs (Giamporcaro-Saunière, 2006) ou d'entrepreneurs institutionnels. En outre, ces neuf acteurs ont été également choisis pour leur réputation, leur crédibilité et leur visibilité dans le marché. L'offre au sens propre est représentée par les gestionnaires de fonds qui cumulent parfois ce poste avec celui d'analyste. Les acteurs issus de sociétés de bourse ou d'agences de notation extra-financière viennent compléter l'offre par leur rôle de fournisseur. Les acteurs venant d'associations ou de cabinets de consulting possèdent des expertises spécifiques, qui les transforment en fournisseurs indirects dans le marché. Enfin, la demande est représentée par un client, sous les traits d'un responsable épargne salariale d'une entreprise. En interrogeant ces acteurs, non seulement sur leur vision de l'ISR mais également sur leurs relations et leurs avis sur les autres acteurs, on obtient une première représentation des interactions qui existent entre ces différents acteurs et des interdépendances de ressources qui en découlent.

La nécessaire diversité de cet échantillon a demandé l'utilisation d'un guide d'entretien, avec trois parties variables : l'une pour les financiers ; l'autre pour les agences de notation, pouvant également servir pour les fournisseurs indirects d'information, comme les associations spécialisés en ISR ; et enfin la dernière pour le client. La partie commune concerne la définition de l'ISR, l'histoire du marché et le parcours de l'interviewé. Outre la description des spécificités de chaque organisation, la partie variable interrogeait l'interviewé sur ses relations vis-à-vis des autres types d'acteurs dans le marché.

Les entretiens exploratoires se sont avérés primordiaux pour dégager les thèmes majeurs dans l'institutionnalisation de l'ISR. Le plan d'analyse, issu de l'analyse de contenu de ces entretiens, a notamment permis de supposer l'existence d'un processus social de régulation.

L'analyse de réseaux sociaux constitue l'outil permettant d'en vérifier formellement l'existence.

En revanche, certains thèmes ont été clairement identifiés grâce à ce premier outil. L'intense vie sociale du marché, l'importance des rencontres, des réunions et les ressources qui s'y échangent ont été mises au jour par les entretiens. De même, la place de l'information dans le système d'interdépendance a pu être confirmée. Les contraintes et opportunités de chaque type d'acteur ont été éclaircies. La définition de l'ISR en France -par les justifications techniques- les légitimations, les ressources importantes dans ce marché ont pu être décrites et comprises. La phase exploratoire a donc servi à la fois à la connaissance ethnographique du terrain mais également au cheminement théorique.

Une fois l'enquête exploratoire analysée, on a pu, sur ses bases, construire le véritable outil méthodologique de cette recherche : le questionnaire. Pourtant, nous avons choisi de coupler ce dernier à une enquête qualitative d'observation. L'utilisation de méthodes, à la fois quantitatives et qualitatives, était nécessaire, les unes donnant leur valeur méthodologique aux autres, en permettant vérification et interprétation.

1.3 L'observation participante

La nécessité d'être physiquement sur le terrain s'est rapidement imposée, à la fois pour comprendre au mieux les logiques des acteurs mais également pour identifier ces derniers. Un stage à mi-temps, en qualité de chargée de mission, dans l'association le *Forum pour l'Investissement Responsable*, le FIR¹³⁵, a été réalisé de début 2004 jusqu'à la fin de l'année 2005.

Le FIR est l'association de promotion de l'ISR. Il s'inspire du US SIF, *social investment forum* américain, et se fait aussi appelé le *frenchsif*. Il est également membre fondateur de l'*Eurosif*, forum européen basé à Paris. Le président du FIR préside également l'*Eurosif*. Le FIR est composé de membres individuels et entreprises¹³⁶. Il veut rassembler les différents types d'acteurs de l'ISR (société de gestion, organismes d'analyse, syndicats,

¹³⁵ <http://www.frenchsif.org/fr/frenchsif/qui/>

¹³⁶ Initialement, les statuts de cette association ne lui permettaient pas d'accueillir les entreprises en tant que membres. Cet état de fait a rapidement évolué, les cotisations individuelles étant bien moindres que les cotisations entreprises. Ainsi, le FIR s'est donné plus de moyens d'action. Le paradoxe est que les membres du FIR peuvent être là à titre individuel, représentant de leur entreprise ou cumuler les deux statuts.

universitaires...) pour « faire en sorte que davantage de personnes investissent avec le souci de la cohésion sociale et du développement durable ». ¹³⁷ Le FIR peut être décrit comme un groupe de lobby. Il cherche à « promouvoir le concept et les pratiques » de l'ISR, à « orienter dans un sens socialement responsable les textes législatifs » ¹³⁸, à soutenir le développement de l'analyse extra-financière. Les codes de bonnes conduites qu'il a rédigés, conjointement avec l'Eurosif et l'AFG, représentent un outil de cette campagne de promotion de l'ISR. Il s'agit également d'une tentative normative. Ainsi, le FIR défend une certaine définition de l'ISR, que l'on peut comprendre en analysant ce paragraphe extrait de la page de présentation de son site Internet :

encadré 14 : Le FIR et sa vision de l'ISR

« Qu'est-ce que l'Investissement socialement responsable ?

Investir de façon socialement responsable, c'est :

Reconnaître que toute activité économique produit des effets dont l'investisseur porte une part de responsabilité,

Décider d'assumer cette responsabilité, en identifiant l'investissement réalisé et le risque pris et en se solidarisant avec l'entreprise bénéficiaire,

Allonger son horizon d'investissement au temps nécessaire au développement de tous les effets de celui-ci,

Elargir ses critères de performance aux effets sociaux, sociétaux et environnementaux de l'activité induite par l'investissement réalisé.

L'investissement socialement responsable va à l'encontre de l'évolution des pratiques d'investissement constatées au cours de ces dernières années sur les marchés financiers.

Cette évolution est caractérisée par :

Une orientation de l'attention sur les comportements des acteurs du marché plutôt que sur les réalités et les performances des entreprises ;

Le choix de prendre pour référence de performance, la performance moyenne du marché, elle-même corrélée avec la performance macro-économique, plutôt que la performance des entreprises elles-mêmes ;

La mise en oeuvre d'outils financiers et de techniques de couverture de risques, plutôt que l'action directe sur ces risques.

et a eu pour effets de réduire :

La fonction d'optimisation de l'allocation des ressources qui devrait être celle du marché,

La capacité d'anticipation du marché, du fait d'une sous-estimation des coûts des contre-performances sociales, sociétales et environnementales des entreprises. »

Source : <http://www.frenchsif.org/fr/frenchsif/qui/>

Cette définition de l'ISR par le FIR rentre dans la justification financière de l'ISR, que nous avons précédemment décrite. En cela, le FIR est représentatif du marché, car il fait la

¹³⁷ source <http://www.frenchsif.org/fr/frenchsif/qui/>

¹³⁸ source : op cit.

promotion de cette nouvelle technique d'élargissement de la logique financière dans le temps et l'espace. Il part du même constat de la crise financière. Il se réfère aux mêmes normes : le risque et la performance, pour étayer son argumentaire. Le FIR adhère au mythe progressiste de l'ISR. le FIR est également représentatif du marché grâce à ses différents membres. C'est un de ces lieux de rencontre improbable où se réunissent les acteurs hétérogènes de l'ISR pour agir. Le FIR a donc, en tant que forum hybride collégial, été une situation d'observation privilégiée du marché de l'ISR.

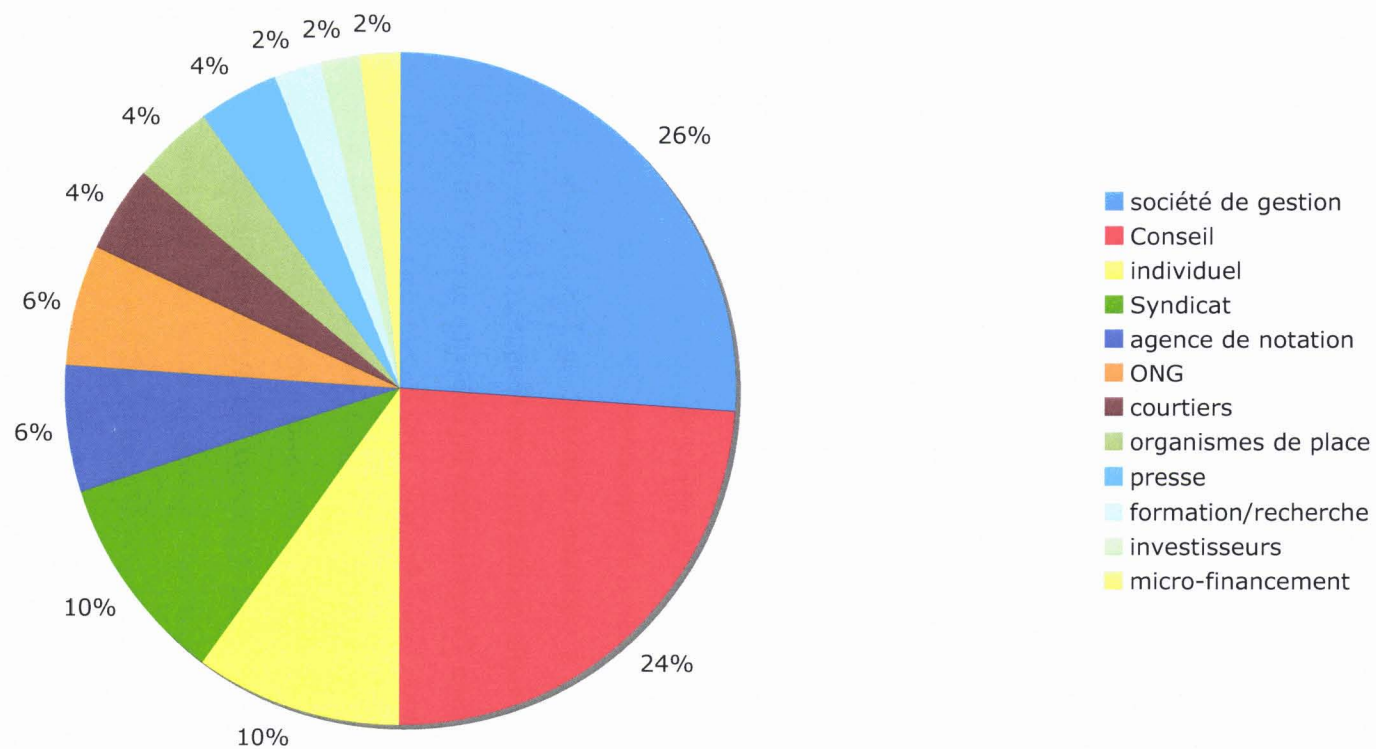
La situation d'observation

Ce stage a été trouvé grâce à une candidature spontanée sur Internet dans une autre structure consacrée à l'ISR. La personne responsable de cette dernière nous a ré-aiguillé vers le FIR. Elle n'avait aucun besoin propre mais connaissait personnellement les responsables du FIR, qui se sont révélés intéressés. Après l'envoi d'un mail de candidature et une conversation téléphonique avec le président de l'association, un stage à mi-temps, permettant de se partager entre le travail de recherche et la bonne tenue des missions pour l'association, a été convenu. Ce stage a été reconduit courant 2004. L'observation, principale méthode de l'enquête ethnographique, a donc commencé lors la phase exploratoire et s'est poursuivie pendant la passation des questionnaires. La démarche ethnographique correspond donc à la totalité du temps de présence sur le terrain. Elle vient expliquer à la fois les choix théoriques et les orientations méthodologiques postérieures, comme le questionnaire et particulièrement l'analyse de réseaux sociaux. En effet, les premières analyses de l'enquête ethnographique permettent d'affirmer que la vie relationnelle, intense dans ce marché, doit servir à un processus social permettant au marché de fonctionner. Le concept de forums hybrides collégiaux et l'analyse du processus social de régulation découlent de la démarche ethnographique.

Nous n'avons pas voulu caché notre statut de sociologue effectuant un doctorat dont l'objet était l'ISR. Une présentation du sujet de notre thèse a été, préalablement au stage, fournie. Le FIR a même été intéressé par la perspective d'analyse des « logiques d'acteurs » de notre recherche. Cette perspective était originale par rapport aux recherches sur la performance des fonds SR, classiques en gestion et assez nombreuses à l'heure actuelle. Le caractère sociologique de notre travail a joué en notre faveur faciliter l'accès au terrain.

graph 1 : Composition du FIR¹³⁹

les membres du FIR selon le type d'organisations



¹³⁹ Ce diagramme présente la répartition en % des différents types de membres du FIR. source : <http://www.frenchsif.org/fr/frenchsif/membres/>

La mission était à temps partiel, principalement en travail à domicile, étant donné le fait que l'association, vu ses spécificités, ne possède pas de locaux propres. La plupart des réunions de l'association se tiennent, à tour de rôle, dans les lieux de travail respectifs des membres. Le travail à domicile, qui peut paraître une limite pour la connaissance du terrain et la situation d'observation, nous a paradoxalement permis de favoriser la proximité et de prendre rapidement connaissance de la totalité de la situation géographique et stratégique du marché. En effet, l'enquêteur a pu, au cours des fréquentes réunions de l'association, accéder à de nombreux lieux différents. De même, cela nous a permis de multiplier les rencontres et de contacter les acteurs extérieurs au FIR. Le travail à domicile n'a pas été pénalisant, au contraire : il a permis une forte mobilité physique sur l'ensemble du marché.

Les trois principales missions du stage ont consisté en la tenue d'un groupe de travail rassemblant le FIR et d'autres associations, la participation à un projet de l'Eurosif visant à quantifier et qualifier l'ISR en Europe (notre travail se concentrait sur la France), et la participation à l'organisation du prix « finance et DD » du FIR, dont la première édition a eu lieu en 2005, et qui vise à récompenser des travaux universitaires. Au-delà de ces grands projets, la présence à certaines réunions du FIR (bureau, AG, réunions d'information...), l'élaboration de compte-rendus pour ces réunions, l'élaboration de dossiers concernant l'ISR, l'aide logistique pour l'organisation du colloque annuel du FIR, le FAIRE, ont également fait partie de nos tâches quotidiennes. Une faible part du travail réalisé pendant le stage est actualisable en tant que tel dans la thèse. Non pas qu'il ait été inutile dans la compréhension du terrain, bien au contraire. Mais, nous n'avons pas effectué des tâches dont la logique et la démarche correspondaient totalement à notre recherche. En revanche, nous avons pu objectiver nombre d'éléments récoltés pendant ces missions. Le stage constitue notre porte d'accès au marché et à sa connaissance. Ainsi, ce travail de chargé de mission a permis l'accès à de nombreuses données comme l'identification des acteurs ou des pratiques de l'ISR. Des carnets d'observation ont été tenus, malheureusement souvent en sortie de réunions, dans des conditions difficiles. Mais, ils ont été d'une aide précieuse dans l'interprétation.

Les bénéfices de l'observation participante

L'observation participante est un exercice complexe. Il n'en reste pas moins qu'il convient particulièrement bien à ce type de terrain difficile d'accès, proche du « microcosme ». En

effet, comme le souligne Beaud et Weber (2003) l'observation est un exercice de « *dépaysement et de distanciation* ». On peut dire que le stage a -de facto- rendu ce double exercice possible. En effet, il a plongé l'enquêteur dans un monde professionnel qu'il maîtrisait mal et qu'il lui a fallu apprendre. Le travail à domicile a par ailleurs facilité la distanciation et l'objectivation des données. Ces mêmes auteurs recommandent trois catégories d'observations :

« 1) *des cérémonies, événements collectifs organisés qui supposent ou autorisent la présence de spectateurs, auxquels vous vous joignez* »

Les différents colloques, réunions, groupes de travail, auxquels on a pu assister avant et pendant le stage, mais dans lesquels nous ne jouions pas un rôle d'organisateur ont pu tenir ce rôle.

« 2) *des interactions personnelles ou anonymes dans lesquelles (l'enquêteur a) forcément à tenir (son) rôle* »

Cette deuxième catégorie se réalisa au cours des tâches quotidiennes du stage. Il fallait rentrer en contact avec des interlocuteurs et jouer un rôle d'acteur à part entière dans ce marché, cela faisait partie intégrante des objectifs de la mission. De plus, les membres du marché ont toujours été informés qu'à côté de la mission du FIR, nous entreprenions une thèse de sociologie à propos de l'ISR.

« 3) *des lieux ou des objets observables dans la quiétude de la solitude hors cérémonie et hors interaction* »

Les documents de travail, les documents rassemblés pendant les réunions, ou offerts à des colloques ont pu ainsi être observés avec distanciation, dans un lieu éloigné de la position d'observation. Les sites Internet peuvent tenir le même rôle dans l'observation. Souvent, il est arrivé à l'enquêteur de les revisiter après une réunion, afin approfondir l'analyse. Les lieux, en revanche, n'ont pu être approchés que pendant les interactions. Mais le fait d'en avoir visité un grand nombre permet en partie leur objectivation et leur analyse.

Limites de l'observation

Les difficultés, liés à l'exercice de l'observation participante, se sont traduites par la charge de travail supplémentaire et par la nécessité d'entretenir une position objectivable et objectivée. Le sociologue doit produire un discours scientifique, neutre et déconstruit. Ce n'est pas toujours évident, surtout quand il est actif au sein de son objet de recherche, du fait d'un contrat formel de travail. Un aspect déterminant a permis de diminuer cette contrainte. Nous

n'avons pas été rémunéré par l'association¹⁴⁰. Les résultats ont donc été produits en toute indépendance et sans l'aide financière du FIR. De plus, les responsables du FIR ont pleinement respecté notre travail universitaire. L'objectivation est une nécessité, mais elle ne coule pas de source, elle demande un effort intellectuel, plus facile à fournir une fois éloigné du terrain.

L'accès au marché n'aurait pas été possible sans le stage au FIR. Nous n'aurions pas pu réaliser cette thèse, sans avoir rencontré, par l'entremise du stage, les acteurs de l'ISR. Même les acteurs extérieurs ou concurrents du FIR ont pu être contactés, grâce à la connaissance acquise pendant le stage et au groupe de travail commun AFG/FIR/ORSE, qui regroupait, du fait de la réunion de ces trois associations, un public varié. Le principal risque était d'être associée au statut politique du FIR pendant la passation des questionnaires. Dès lors, nous avons toujours tenu à différencier, lors des passations en face-à-face, le travail d'enquête et la mission pour le FIR. Nous avons systématiquement souligné et précisé cette différenciation lors de l'entretien, au téléphone ou par mail, durant le contact préliminaire. Sans bien évidemment dénigrer l'association, il s'agissait pour nous de séparer les deux missions et de présenter notre rôle d'enquêteur en sciences sociales à l'enquêté. Cependant, il faut reconnaître que c'est justement ce statut qui nous a ouvert de nombreuses situations d'observation, parfois des plus fermées ou des plus improbables. Cette position devenait particulièrement périlleuse, lorsque nous avons interrogé des gens opposés au FIR ou en situation de concurrence avec lui. À chaque fois, nous avons affirmé à l'enquêté que la recherche, et particulièrement l'analyse de réseaux, resterait totalement anonyme et à destination universitaire. Les refus que nous avons essuyés, et particulièrement sur les questions relationnelles, ne semblent d'ailleurs pas corrélés à notre statut au sein du FIR.

Nous avons aussi été une ressource pour cette association en voie d'implantation. L'institutionnalisation du FIR est interne à sa structure, mais elle est aussi externe, car il doit prendre une place dans le marché. Ce phénomène a parfois été source de tensions. L'expérience la plus douloureuse a été d'avoir été placée au coeur d'une de ces tensions. Une des activités relatives à la mission a été de gérer des contacts au profit de l'association. À propos de cette tâche, nous avons une anecdote intéressante dans l'analyse. Un des membres a fermement refusé de nous remettre certains de ses contacts lors de la confection d'un répertoire pour l'association. Au-delà de l'inconfort provoqué par cette situation, cette

¹⁴⁰ la thèse étant financée par une allocation de recherche Ministère, nous avons le droit d'effectuer un stage en étant indemnisée, mais pas rémunérée.

expérience ethnographique nous a permis de justifier nos hypothèses, par exemple celle sur les formes de statuts hétérogènes (H8). Les relations dans ce marché émergent, vivier de rencontres, représentent une ressource essentielle. On dénote un véritable enjeu politique aux ressources relationnelles et la construction du marché passe par des rencontres inter-organisationnelles. Les acteurs viennent d'organisations différentes, il faut qu'ils arrivent à se rencontrer et à trouver un *modus vivendi* pour le fonctionnement du marché. C'est pourquoi nous avons présupposé que les gens semblables, parce qu'ils ont les mêmes ressources, agissent conjointement, et soutiennent une même vision de l'ISR (H0 à H5). Les réunions du FIR, ou d'autres associations, assez nombreuses dans ce marché, ont donc permis des moments d'observation primordiaux.

2. Élaboration du questionnaire

Le questionnaire est au cœur du dispositif méthodologique. Élaboré grâce aux résultats de l'enquête exploratoire et aux premières conclusions de l'observation, il a pour objectif de mettre au jour l'existence d'un processus social de régulation du marché. Ainsi, il vise tous les acteurs du marché, producteurs, fournisseurs directs ou indirects et clients, qu'ils soient situés au noyau, au centre ou à la périphérie. Les questions posées devaient donc correspondre à tous les types d'acteurs. Elles devaient décrire les acteurs en amont, pour saisir leur ressemblance et dissemblance. Elles devaient aussi appréhender leurs pratiques et conceptions de l'ISR, pour permettre d'estimer les conventions de qualité de l'ISR. Le modèle W(y) de White (1981) nous rappelle que les producteurs se jaugent sur le critère de la qualité des leurs produits. En fonction de cette évaluation, ils adoptent un certain positionnement dans le marché, et agissent en fonction de ce positionnement. Le questionnaire devait permettre de saisir ce phénomène. Nous pouvons le résumer ainsi : « ceux qui se ressemblent, et qui par conséquent ont la même convention de qualité de l'ISR, car ils ont les mêmes ressources, contraintes ou organisations d'appartenance, vont agir de manière conjointe ». Reste à savoir quelle conception de l'ISR va ressortir, en fonction de quelles ressources, pour prédire à qui ce marché va appartenir. Ceux qui domineront le marché seront ceux qui imprimeront leurs empreintes sur la définition de l'ISR. Nous avons donc choisi d'enquêter en priorité sur le processus de régulation (Lazega, 2001). Même si les résultats apportent des éléments sur d'autres processus comme l'innovation ou la solidarité, ils prouvent en priorité l'existence d'une régulation.

Pour comprendre comment se construit le marché français de l'ISR, en tenant compte du fait que ce marché est constitué d'acteurs très différents, il fallait faire ressortir des variables « *amont* » (Lazega, 1998) ou indépendantes, pouvant expliquer les conceptions de l'ISR. La première partie du questionnaire, qui regroupe les caractéristiques classiques des acteurs, vise à saisir ces variables amont.

Ensuite, il fallait une ou plusieurs variables « *aval* » (Lazega, 1998), représentant les différentes conventions de qualité intervenant dans la construction du marché. Le but visait à identifier cette « échelle » de qualité, pour reprendre l'expression d'Harrison White (1981). La deuxième partie du questionnaire tente de capter ces variables aval. Elles sont, dans un premier temps, expliquées par les attributs ou la structure. Ensuite, elles peuvent aussi servir de variables explicatives à la structure relationnelle du marché. Elles sont donc aval, parce qu'elles dépendent des caractéristiques des acteurs. Toutefois, elles peuvent aussi devenir des variables amont et posséder un statut de variables indépendantes, après avoir été utilisées comme variables dépendantes dans l'analyse.

Enfin, les variables relationnelles ont été étudiées dans une troisième partie. L'analyse de réseaux repose sur ces variables et schématise la structure du marché. Pour ces variables, l'unité n'est plus l'individu, comme dans les deux premières parties du questionnaire, mais devient la relation. Ces relations permettent de faire le lien entre variables amont, soit les attributs des acteurs et les variables aval, c'est-à-dire leurs représentations, pratiques et conventions de qualité de l'ISR. La structure peut être expliquée par les variables individuelles, comme les relations peuvent expliquer les conventions de qualité.

L'hétérogénéité des acteurs du marché a engendré un certain type de contraintes. L'outil méthodologique devait être présenté à des acteurs très différents : certains sont spécialisés en ISR ; d'autres n'y interviennent que partiellement, parfois sur des thématiques proches comme le DD ou la RSE. Il a donc fallu élargir les questions, pour à la fois pour prendre en considération tous les acteurs et pour tenir compte de la possible spécialisation des acteurs. En conséquence, on a proposé quelques questions de représentation ou de pratiques relatives à la RSE ou au DD et non uniquement à l'ISR.

2.1 Variables amont

L'unité observée par ce questionnaire est double. Elle peut concerner à la fois l'individu inscrit dans une organisation, mais aussi la relation entre deux individus. Etant donné l'approche à la fois individuelle et structurale de ce travail, il nous fallait des variables

indépendantes amont, classiques en sociologie. Il s'agit des attributs relatifs aux acteurs et pouvant les distinguer les uns des autres. Le côté très incertain, hétérogène et relationnel de ce marché, révélé par l'enquête exploratoire, nous a conduit à travailler avec différentes variables pour expliquer la construction qualitative du marché. Ces variables peuvent être classées en trois catégories¹⁴¹.

Dans la première catégorie et en fonction de la position organisationnelle de l'acteur, nous avons choisi de retenir différents attributs, servant d'indicateurs dans l'analyse du système d'action concret de l'ISR en France. L'organisation d'appartenance, le métier, la carrière et enfin le diplôme se sont avérés pertinents à la suite des résultats de l'enquête exploratoire. Ces variables permettent de dresser un profil, une position relativement dynamique, étant donné la prise en compte des trajectoires professionnelles, des différents types d'acteurs.

Ensuite, dans la deuxième catégorie, nous avons voulu en savoir plus sur l'entrée de l'acteur dans le marché de l'ISR. Comment accède-t-on à cette niche financière spécifique ? Quelles sont les compétences nécessaires ? Comment l'enquêté en est-il venu à travailler sur ce type de thématiques ? Nous avons également voulu examiner la date d'entrée dans le marché. Le « hasard », généralement invoqué lors des entretiens, a dû être catégorisé dans différents types de situations. Ces situations dégagent l'enjeu stratégique qu'ont des acteurs si différents, mais qui agissent conjointement à la construction du marché. De même, il fallait comprendre quelle était la part de démarche personnelle dans ce nouveau projet professionnel. Cette thématique, très fréquente dans les entretiens exploratoires, comportait une question ouverte dans le questionnaire. Elle a permis une analyse de contenu plus fine de ce phénomène. En effet, les domaines de l'intime, de l'engagement quasi-militant, ou de la convergence entre les convictions personnelles et les tâches professionnelles ont souvent été relevés. L'opportunité d'une carrière professionnelle dans l'ISR été également évoquée. Enfin, nous avons examiné les modalités de formation à ce sujet si complexe, novateur et non exclusivement financier.

Dans la troisième catégorie, nous nous sommes intéressés à la forte sociabilité qui peut exister dans ce marché. Les entretiens et l'enquête ethnographiques laissaient apparaître de fréquentes occasions de rencontres inter-organisationnelles. Comme nous pensons que ces réunions, congrès ou rencontres informelles sont les lieux de naissance des relations qui vont servir à la création et au dynamisme de la structure du marché, il nous a semblé nécessaire d'investiguer sur les forums hybrides collégiaux. En effet, c'est particulièrement lors de ces

¹⁴¹ pour les résultats des statistiques descriptives cf chapitre 5.

réunions que les acteurs échangent de l'information. Elles représentent un point focal où nous pouvons comprendre l'interdépendance des ressources. Les syndicalistes ou ONG ont voix au chapitre sur l'ISR, parce qu'ils ont à leur disposition une forme d'information utile, à la fois à la définition du concept et dans les pratiques de sélection des titres. Nous avons donc rédigé plusieurs questions servant à décrire et indiquer l'intensité de ces forums hybrides collégiaux. Est-ce que l'interviewé participe à des groupes de travail, assiste à des forums, des réunions sur l'ISR ? Une autre question ouverte venait compléter la collecte de données pour dégager quels pouvaient être les bénéfices supposés de ces groupes de travail. On a voulu repérer une pratique de sociabilité, fondatrice du marché, selon l'observation et la théorie. Les producteurs de White sont modélisés, les réunions de l'ISR permettent d'observer empiriquement leurs interactions. Cette catégorie de variables est différente des données relationnelles à proprement parler, mais elle vient les compléter¹⁴². La question des liens inter-organisationnels, des différentes affiliations des individus et de leurs organisations s'est aussi posée. En premier lieu, l'individu appartient-t-il, hors de son travail ou pour son travail, à une association ? Deuxièmement, l'entreprise est-elle membre d'une association ou d'une autre initiative¹⁴³ regroupant plusieurs entités organisationnelles ? Cependant, étant donné l'hétérogénéité des organisations et la diversité de ce type d'initiatives, nous n'avons pas de données vraiment fiables sur les liens interlocks (Mizruchi et al, 1994). De plus, l'affiliation n'est pas en base individu, mais suit une unité qui correspond à l'organisation d'origine des acteurs.

Il est maintenant utile de préciser pourquoi nous n'avons pas travaillé sur les contrats ou tenter d'expliquer le marché par les transactions qui y circulent. En effet, ce type d'échange formel pouvait, a priori, être très significatif dans l'institutionnalisation du marché. Cependant, la structure du marché n'était pas bien éclairée avec les relations de transactions. En effet, elles peuvent être de différents ordres : l'agence vend à la société de gestion, le broker vend à la société de gestion, la société de gestion vend au client ; et sont donc difficilement comparables entre elles. De plus, certaines relations sont davantage informelles et n'entrent pas dans une logique de transaction alors qu'elles sont significatives dans l'institutionnalisation du marché. Passer un coup de fil à une ONG pour avoir un

¹⁴² Nous verrons plus loin la place des données relationnelles dans l'analyse.

¹⁴³ Dans ce type d'initiatives, on a regroupé toutes les entités plus ou moins formelles auxquelles les entreprises pouvaient adhérer. Le GRI, les coalitions d'investisseurs comme le « carbone disclosure project », ou le « pharmaceutical shareowner group », les chartes qui regroupent plusieurs entreprises, dont l'exemple le plus célèbre est le Global Compact, ou les souscriptions à des « guidelines ». Ces initiatives ne sont donc pas différenciées selon le type d'acteurs signataires (entreprises vs investisseurs comme les sociétés de gestion), ce que nous voulions repérer c'est un engagement dans un groupe, avec toutes les ressources et contraintes que cela entraîne.

renseignement ou participer à une réunion représentent des actes qui comptent dans les tâches quotidiennes des acteurs. Les relations de transactions sont certes plus pérennes que les relations de lobby. Par exemple, utiliser l'analyse de Vigeo est devenu une obligation pour les sociétés de gestion SR : toutes commencent leur démarche SR en devenant clientes de cette agence. Cependant, de nombreuses critiques sont émises à l'encontre du travail des agences. Leur information est maintenant retravaillée en interne, par le biais de ces canaux informationnels qui passent parfois par des fournisseurs d'information moins directs, comme les ONG ou les syndicats. Certaines relations déterminantes dans l'institutionnalisation du marché relèvent d'un autre ordre que le contrat. De même, les relations contractuelles ne sont pas toujours significatives, car trop communes, comme dans le cas de Vigeo. De plus, le faible nombre de clients aurait pénalisé une recherche, qui aurait utilisée uniquement ce type de relations comme indicateur. Enfin, il était difficile de mettre sur le même plan un contrat entre le FRR et une société de gestion et un contrat entre une société de gestion et Vigeo. Ces différents liens dévoilent des rapports de pouvoirs différents. Afin de ne pas perdre la dimension politique, nous avons choisi d'éclairer la structure du réseau, en fonction de cette vie sociale intense et parfois informelle, plutôt que par un maillage stable de contrats de vente ou de service.

2.2 Variables aval

La variable centrale pour appréhender la construction sociale du marché réside dans la conception de qualité que les acteurs défendent. Cette qualité n'est pas intrinsèque, mais réfléchi et argumentée, en fonction des autres entrepreneurs institutionnels du marché, c'est-à-dire les producteurs, fournisseurs, clients, intermédiaires (Podolny, 1993). Elle est construite dans l'optique du développement du marché. Sa construction dépend des ressources et contraintes des acteurs. C'est une convention de qualité (Eymard-Duvernay, 1989). Ces conventions s'illustrent avec une place particulière dans l'analyse. D'abord, elles sont expliquées par les attributs des acteurs. Ensuite, elles éclairent la structure pour permettre de mettre au jour le processus social de régulation. Elles sont donc à la fois variables indépendantes et dépendantes.

Nous devons arriver à saisir à la fois les représentations mais également les pratiques des acteurs. Le mode de justification utilisé pour définir ce que doit être l'ISR reprend l'indicateur

de ces conventions de qualité. Une convention reposant sur le screening positif¹⁴⁴ apparaît majoritaire. Mais, elle n'empêche pas un certain flottement dans l'échelle de qualité. Les différentes pratiques personnalisées des gérants et l'arrivée de l'activisme actionnarial témoignent d'une lutte normative, derrière la tentative de consensus. Le screening positif a, à l'heure actuelle, surtout la capacité d'organiser la promotion des fonds. Il n'a pas encore la force d'un consensus permettant l'institutionnalisation du marché. L'enquête ethnographique nous permet d'affirmer, qu'au-delà du sésame du screening positif, une multitude de pratiques ont cours. D'ailleurs, le terme screening positif regroupe différents process personnalisés.

Nous avons formulé des hypothèses descriptives induisant le fait que les positions organisationnelles des acteurs dans ce marché étaient corrélées à leurs conventions de qualité¹⁴⁵. Ces hypothèses sont le fruit de l'observation participante : des discussions avec les gérants sur leurs processus de gestion, de l'analyse des arguments, oraux ou écrits, pour présenter, défendre ou vendre les fonds. Nous avons observé que chaque type d'acteur met en avant un certain mode d'expertise, qu'il a obtenu par son inscription dans une organisation, pour justifier sa position dans l'espace public du marché. Par exemple, les syndicats font souvent référence à leur compétence du « social ». Ils connaissent le monde de l'entreprise, possèdent des données, font référence aux normes du bilan social... Ils défendent donc un ISR protégeant le salarié, particulièrement au sein du CIES, qui a pour but de sécuriser l'épargne des salariés.

Pour apprécier ce flottement normatif, il a fallu rédiger des questions qui pouvaient lui laisser une place¹⁴⁶. D'abord, nous avons interrogé les enquêtés sur leurs représentations, de la finance en général et du marché de l'ISR, en France en particulier. Quelles sont les pratiques majoritaires, selon les classifications des acteurs ? Nous avons utilisé les classifications financières (screening négatif, positif, activisme actionnarial et investissement solidaire) uniquement pour cette question. Ensuite, dans les autres questions visant à saisir les conventions de qualité, nous nous sommes servis de pratiques types, c'est-à-dire de process, pour définir les items. L'enquêteur a fait le lien, entre les modalités et les catégories de conventions, durant les phases de rédaction et d'analyse, en utilisant l'enquête

¹⁴⁴ cf chapitre 3.

¹⁴⁵ cf chapitre 3 (H0 à H5)

¹⁴⁶ Nous avons choisi d'utiliser principalement des chaînes de réponses chiffrées. On pouvait alors considérer la variable comme une suite de réponses organisant les modalités (c'est-à-dire les différentes pratiques de l'ISR) comme « *une suite de lettres d'un alphabet* ». La distance entre chaque lettre n'est pas équivalente, ce qu'il faut considérer c'est « *la distance entre mots* » (Rahmania 1987, 2005). En effet, ce n'est pas la même chose de répondre screening positif au premier rang et exclusion au dernier rang, que screening positif au premier rang et exclusion au deuxième rang. Plusieurs questions ont été élaborées en ce sens.

ethnographique. Cependant, il semblait également intéressant d'avoir une vision du marché sur lui-même au travers de ces propres catégories. Nous avons également interrogé les gestionnaires sur leurs propres process. Enfin, des interrogations sur l'avenir du marché et les raisons de son essor possible ont été formulées.

Concernant les conventions de qualité, des questions imposant des réponses complexes et classées ont été élaborées. Éviter les questions simples induit un certain choix méthodologique. Rendre les réponses longues et variées permet aux acteurs d'aller plus loin dans l'explicitation de leurs modes de justification. Nous pensons que ces modes de justification sont en construction et qu'ils ne sont pas stables. Une question a, notamment, été rédigée concernant les bonnes pratiques, ou les pratiques idéales de l'ISR. Nous y avons associé chaque convention de qualités de nos hypothèses descriptives à deux processus de gestion existants ou médiatisés¹⁴⁷.

Pour appréhender les modes de justification en contextualisant l'action, nous avons choisi de rédiger trois autres questions de pratique. Cette fois, le mode de justification était contextué en fonction des clients. Il fallait convaincre un client potentiel de l'ISR, en classant quatre arguments. Ce client pouvait appartenir à trois catégories d'investisseurs : un épargnant lambda, un fonds d'épargne salariale dont le décisionnaire est syndical et un fonds d'épargne salariale dont le décisionnaire est patronal.

Enfin, il nous a paru intéressant d'interroger la forme que la régulation prend pour les acteurs. Lors de ces questions, la régulation n'est pas réellement définie comme un processus social de redéfinition des règles du jeu (Reynaud, 1989, Lazega, Mounier, 2002). Elle est comprise dans son acception de sens commun. Quels acteurs devraient poser les règles de ce nouveau marché, comment devraient-ils agir et sur quels points ? Ces questions nous aiguillent sur la compréhension des phénomènes sociaux qui structurent ce marché. En même temps, elles laissent la place aux différentes stratégies d'acteurs pour s'exprimer.

¹⁴⁷ Au total, 8 modalités étaient possibles et le répondant devait classer ses pratiques « idéales ». Elles étaient définies comme celles qui correspondent, selon l'enquêté, à une bonne pratique de l'ISR. Le classement allait de 1 à 8, 1 étant la préférée et 8 la moins valorisée voire la pratique rejetée. Il y avait 2 modalités par conventions. Cela nous a permis de saisir à la fois la pratique majoritaire, mais en même temps d'aller plus loin en systématisant la place d'autres modes de justifications et en voyant les écarts à la majorité en considérant la distance entre les réponses.

3. L'analyse de réseaux

L'interdépendance des ressources, visible dans l'enquête ethnographique par rapport à l'information circulant dans les réunions, nous amène à faire le choix méthodologique de mesurer les relations. Cette ressource particulière qu'est l'information, très importante en finance et visible lors de l'observation, n'était peut-être qu'un indice. D'autres ressources pouvaient circuler au travers de différents types de relations. Seule une analyse de réseaux sociaux nous fournit les moyens de mesurer cette interdépendance en systématisant les relations pour identifier des processus sociaux (Lazega, 2001). La troisième partie du questionnaire était composée de questions relationnelles. Ainsi, nous pouvons décrire, visualiser et systématiser ces interdépendances et analyser leurs effets sur les processus utiles à la construction du marché.

Ce travail présente un aspect de sociologie structurale. Nous avons collecté des variables relationnelles qui occupent une place particulière dans l'analyse. La compréhension de la construction sociale du marché est facilitée par la cartographie de ce marché et l'analyse de sa structure. Nos hypothèses avancent que la présence ou l'absence de certaines relations influencent la structuration d'un système social et économique. En effet, ces relations formalisent des engagements entre deux acteurs. Elles leur permettent d'avoir accès à certaines ressources et créent autour d'elles un jeu de contraintes (Lazega 2003, Lazega Mounier, 2002). Le contexte d'opportunités et de contraintes met en exergue le niveau de qualité de l'ISR qui va primer dans la définition et les pratiques de ce phénomène économique. Il va également engendrer un positionnement des acteurs en fonction de cette qualité (White, 1981, Eymard-Duvernay, 1989). Comment utiliser ces relations par rapport au cadre théorique et dans le dispositif méthodologique ? Comme le souligne Emmanuel Lazega (1998), *« Trois types de données doivent entrer en ligne de compte au moment de la conception d'une étude de réseaux structurale : des données sur les relations (ressources), sur les attributs des acteurs, ainsi que sur les comportements susceptibles d'être influencés par la position de ces derniers dans la structure relationnelle observée. Dès lors, il devient clair que l'analyse structurale est une méthode à combiner avec d'autres »*.

La première partie du questionnaire a relevé des attributs (organisationnels, de sociabilité, et d'arrivée dans le marché de l'ISR), la deuxième a mis en évidence des comportements à expliquer (les justifications qualitatives). Il convient à présent de définir quelles relations, et

donc quelles ressources sont importantes mais également visibles dans ce marché. Quels liens spécifiques peuvent influencer les processus sociaux qui vont favoriser l'émergence et la stabilisation du marché de l'ISR en France ? Le choix des relations de collaboration et d'amitié s'est réalisé à la suite de l'observation de comportements de collaboration entre acteurs parfois concurrents et appartenants à différentes organisations et de l'existence de liens très informels et intimes dans le marché.

3.1 Le problème des frontières : construction de la liste

Avant de définir le type de lien, il faut délimiter le contexte dans lequel nous l'avons examiné. Cette analyse repose sur la notion de réseaux complets, c'est-à-dire que les données relationnelles concernent l'ensemble des individus du marché. On peut collecter des données sur des individus qui ne nous ont pas répondu, étant donné que l'on demande à *ego*, ses relations avec tous les autres acteurs du milieu. Ces *alters* deviendront à leur tour des *egos*, quand ils seront interrogés. On obtient ainsi une matrice carrée de relations, où chaque individu est en ligne et en colonne, soit émetteur de choix, soit choisi par un alter et donc récepteur de choix. On reporte les choix émis sur la ligne concernant l'individu, les choix qu'il reçoit sont répertoriés dans une colonne. À partir de choix personnels déclaratifs, on peut recomposer l'ensemble des relations du milieu et donc aussi les relations indirectes : on se trouve dès lors au niveau structural de l'analyse.

Pour ce faire, il faut délimiter, avant toute chose, les frontières du milieu. La difficulté majeure réside dans le fait que le marché de l'ISR est un milieu inter-organisationnel, sans frontière formelle. Lors de l'étude du cabinet d'avocats de la côte Est des Etats-Unis, Lazega (2001) pouvait s'appuyer sur les frontières de la firme, ce qui n'est pas notre cas. Cependant, on peut avancer que l'organisation la plus étanche ne possède jamais de frontières imperméables. Non seulement les collègues peuvent se rencontrer hors de l'organisation, mais encore des acteurs extérieurs, comme les consultants, peuvent intervenir dans la vie de la firme. Il faut donc utiliser l'analyse ethnographique et créer une méthode systématique de fermeture du milieu analysé, cohérente avec la question posée.

Nous avons tenté de procéder de manière systématique pour créer une liste de noms d'individus. L'analyse de réseaux repose sur le niveau individuel : ce sont les relations entre acteurs, et non entre organisations, qui sont analysées. En amont de la liste de noms d'acteurs, une liste des organisations a d'abord été élaborée pour systématiser la démarche de création

de la liste d'individus. Celle-ci a été utile, dans l'esprit de l'approche duale (Breiger, 1974, Lazega et al, 2007), lors de la construction de la liste d'individus, puis pour certaines questions. Les entrepreneurs institutionnels agissent en effet pour le compte de leur organisation ainsi que pour leur propre compte. Nous avons donc initialement répertorié toutes les organisations actives dans ce marché, pour y identifier, ensuite, les acteurs en charge des questions d'ISR.

Lors de la passation du questionnaire, les acteurs citent leurs relations en ayant la liste de noms sous les yeux. Cette liste reste un indicateur. Elle a pour fonction de fermer ce milieu et de le capter dans son ensemble pour la réalisation de l'analyse de réseaux complets.

L'ISR en France représente un monde très restreint. Quand les acteurs sont interrogés, en entretien, sur leur communauté d'entrepreneurs institutionnels et l'effectif du marché, ils ne comptent pas plus d'une centaine de membres, voire une dizaine de membres très actifs. Cette connaissance ethnographique du milieu nous a servi de base de travail : la liste devait comporter une centaine d'acteurs. La base sur laquelle nous avons choisi de fixer les frontières du milieu se devait d'être systématique pour être valable. La systématisation du choix des acteurs, appartenant au marché, a valeur de caution méthodologique. La liste de noms a également été élaborée et testée de manière ethnographique.

Nous avons commencé par répertorié, en 2004, tous les fonds ISR de France, émis par des sociétés de gestion, en utilisant leurs notices AMF. La question de départ comptait utiliser les fonds comme variable dépendante. Les indicateurs de la construction du marché auraient été les prix, la performance ou la composition des fonds. La difficulté intervient dans le fait qu'une catégorisation des fonds s'est révélée complexe¹⁴⁸. Devant cette impasse méthodologique, nous avons retravaillé la question de départ, en prenant les conventions de qualité et la structure comme éléments d'explication et de compréhension de l'institutionnalisation du marché. Cette liste des fonds a, néanmoins, constitué le point de départ, pour construire la liste des organisations.

Ces notices ont été collectées au moyen de trois sites Internet : celui de l'AMF, celui de Novethic et celui d'ISR info. Ces deux derniers sites publient une liste des fonds ISR. Novethic couple sa liste avec une notation des fonds. La multiplication des sources permet d'envisager l'exhaustivité de la liste des fonds. Cette première étape consiste à repérer toutes

¹⁴⁸ cf préambule de ce chapitre.

les sociétés de gestion vendant de l'ISR dans un ou plusieurs fonds ou dans un compartiment. Comme la liste est individuelle, à partir des noms de sociétés de gestion, il convenait d'identifier le « Mr ou Mme ISR » de chaque société de gestion. Parfois, ce représentant était le gérant du fond, qui figure sur la notice, dans d'autres cas, il s'agissait de l'analyste extra-financier de la société de gestion. Enfin, certains responsables de société de gestion, parce qu'ils s'investissent personnellement dans l'ISR, représentent cette démarche au sein de leur entité. Cette information individuelle et nominative a été consolidée en couplant la démarche organisationnelle à l'ethnographie et à l'analyse de documents.

La difficulté réside dans le fait que la tâche ISR, dans la société de gestion, se répartit entre plusieurs métiers. La connaissance ethnographique du terrain intervient ici : ces individus ont été identifiés, pour chaque société, grâce aux rencontres faites dans les réunions, aux intervenants indiqués dans les programmes des réunions, aux interviews ou citations dans les articles de presse concernant l'ISR etc... Il s'est ainsi dégagé une cinquantaine de noms de l'asset management ISR pour l'année 2004.

Dans les descriptifs des fonds ou sur les sites Internet des sociétés de gestion, on mentionne parfois un partenariat avec des associations. Les agences de notation avec lesquelles la société collabore sont également indiquées. Ces informations nous ont amené à la seconde étape de la création de la liste de noms, à partir des organisations d'origine des acteurs. La liste de l'asset management a pu être complétée par les autres types d'organisations (agences, ONG, syndicats...). Les notices étaient néanmoins insuffisantes pour regrouper ces informations. Nous avons donc minutieusement analysé les sites Internet, les articles, les programmes des réunions, afin de repérer les organisations du noyau ou de la périphérie du marché de l'ISR. Toutes les agences de notations extra-financières ont bien été identifiées. Par ailleurs, nous avons sélectionné de nombreuses associations ou ONG qui interviennent sur ces thématiques lors de partenariat ou de réunions. Enfin, nous avons ajouté les syndicats, hormis FO, en identifiant les responsables des démarches RSE dans chaque centrale et les membres du CIES (ce ne sont pas toujours les mêmes individus). Là encore, à partir de chaque organisation, nous avons nominativement intégré à la liste la ou les personnes, en charge des questions ISR ou RSE. Ces individus ont été identifiés de la même manière que les responsables ISR dans les sociétés de gestion. L'hétérogénéité organisationnelle du marché a été respectée.

Lors de la troisième étape et pour être le plus exhaustif possible, on a remanié la liste en vérifiant les noms cités, grâce à divers types de documents. Les documents papiers, le

descriptif des équipes de gestion ou d'analyse sur les sites Internet, les programmes de colloques, de forums, avec les noms des intervenants, la présence à des réunions¹⁴⁹, ont représenté autant de sources pour valider ou compléter la liste de noms. L'observation participante nous a également aidée lors de cette étape. L'enquêteur a mis à profit sa propre connaissance du milieu. Les frontières du marché ont donc été posées de manière duale. Dans un premier temps, nous avons utilisé la liste des organisations pour dresser les pourtours du marché. Puis, nous avons recoupé, dans un second temps, cette première liste avec une seconde limite individuelle, en posant les frontières autour d'individus actifs dans le marché et appartenant aux organisations de la première liste.

Un certain nombre d'acteurs étrangers, intervenant périodiquement en France, ont été intégrés à la liste. Ce choix nous ouvrait la possibilité d'effectuer une forme de comparaison entre les situations des différents pays en respectant la tendance à l'internationalisation de la finance. Cependant, les acteurs étrangers actifs dans l'institutionnalisation du marché français y appartiennent. Par exemple, il s'agit de sociétés de gestion certes étrangères, mais qui vendent des fonds en France et qui y sont durablement installées. Ces acteurs étaient déjà intégrés à la liste dans la première phase. Les autres types d'acteurs étrangers, comme les responsables d'associations de promotion de l'ISR dans d'autres pays, ne se sont pas sentis concernés par l'institutionnalisation du marché français même si des contacts existent avec certains acteurs français. Généralement, ils n'ont pu ou n'ont pas voulu être interrogés, car ils ne s'estimaient pas assez présents en France ou pas intéressés par notre travail. Des individus, qui pouvaient paraître assez éloignés de l'ISR, comme certains journalistes, certains responsables RSE d'associations environnementalistes ou des consultants RSE ont également été ajoutés à la liste.

En définitive, nous avons testé la liste auprès d'acteurs importants du marché. Six interviewés l'ont évaluée lors de la phase de test du questionnaire. Ils devaient indiquer des oublis ou des présences, dans la liste, d'individus non légitimes à leurs yeux. La liste a été légèrement remaniée en fonction de leurs observations ou commentaires.

Un nombre de 130 noms ressort de cette liste. Il est le fruit d'une démarche systématique, qualitative et validée par des acteurs. Ces 130 noms sont supérieurs à la centaine de membres du marché que les acteurs dénombrent eux-mêmes. Nous avons opté pour poser des frontières les plus larges possibles, redoutant des oublis et des non-réponses. Mais, il était clair, selon

¹⁴⁹ Lors de l'observation participante nous avons pu avoir accès à des feuilles d'émargement.

nous, que certaines personnes de la liste ne s'occupaient d'ISR que de manière très lointaine. Ces personnes ont d'ailleurs souvent, et pour cette raison, refusé de nous accorder un entretien. Remarquons que le systématisme est relatif à la méthode duale : nous sommes partis des organisations pour revenir aux individus (Breiger, 1974, Lazega et al, 2007). En effet, les premières sont plus facilement identifiables. Une fois la liste des organisations établie, nous avons identifié un individu dans chaque organisation. Mais cette règle ne valait pas pour toutes les organisations. Certaines sociétés de gestion sont spécialisées en ISR ou ont une équipe entière d'analystes. D'autres n'ont, en revanche, qu'un fonds et un seul ou un unique collaborateur chargé de ces thématiques. Les associations peuvent être spécialisées en RSE comme elles peuvent s'y intéresser de loin au cours de leur travail de protection de l'environnement. Il a donc fallu faire un choix pour savoir combien d'acteurs il était pertinent de prendre pour chaque organisation.

Les organisations les plus spécialisées en ISR regroupent jusqu'à 3 personnes dans la liste des individus. Par exemple, pour une société de gestion qui n'intervient que sur l'ISR : le manager, qui a donné l'impulsion à ce type d'investissement, et deux employés, très actifs sur le sujet et visibles dans le marché, ont intégré la liste. Mais la majorité des organisations, société ou association, n'est représentée que par un individu, dont le travail consiste à se charger partiellement ou complètement de l'ISR. Seule la connaissance ethnographique du terrain pouvait à nouveau nous aider à établir la différence. La liste comprend donc une sur-représentation d'acteurs pour quelques organisations très actives sur l'ISR.

Pendant les passations de questionnaires, rares ont été les acteurs à ne pas reconnaître certains noms dans la liste. Cela tient à la très forte densité du milieu¹⁵⁰. Pour les quelques acteurs qui connaissaient peu de monde, la liste se révélait alors une ressource précieuse. Seuls ces cas particuliers, travaillant souvent pour des ONG ou néophytes dans l'ISR, nous ont fait la demande de leur laisser cette liste à l'issue de l'entretien. Pour préserver l'anonymat dans l'analyse de réseaux, nous avons toujours refusé de diffuser la liste de noms aux acteurs interrogés. La liste était soumise pendant l'entretien, puis retirée à la fin. Cette contrainte a été l'une des raisons de la passation du questionnaire lors d'entretiens réalisés en face-à-face. L'autre raison est que le questionnaire était assez ouvert et appelait souvent les interviewés à interagir avec l'enquêteur hors de son cadre.

¹⁵⁰ cf chapitre 5

3.2 Les générateurs de noms

Selon Lazega (1998, 2006), les relations représentent les canaux des ressources et des engagements vis-à-vis des partenaires d'échanges. De plus, « *si le choix des relations retenues dépend du problème étudié, la connaissance ethnographique et stratégique du terrain permet de se centrer sur la circulation des ressources jugées importantes* ». En se fondant sur l'enquête exploratoire et sur la connaissance ethnographique du système d'acteurs et de leurs interdépendances, issues de l'observation, nous avons choisi de retenir deux types de liens : en premier lieu la collaboration, c'est-à-dire les relations de travail et en second lieu « l'amitié », soit des relations plus informelles et personnalisées. Ces deux types de liens sont ceux qui nous ont parus révélateurs, pour appréhender la façon dont les entrepreneurs institutionnels interagissent et la définition de la qualité de l'ISR qui ressort de ces interactions.

Collaboration

Un des faits les plus marquants de l'enquête exploratoire est que, dans ce marché, des fournisseurs et des producteurs apparaissent en étroite relation. Ils se rencontrent souvent au cours de réunions formelles ou informelles. Mais au-delà de ce phénomène, des concurrents entrent en contact direct. Ils se parlent, échangent : comme dans le modèle W(y) de White, les relations sociales entre entrepreneurs structurent le marché. L'observation permet de penser que le marché récent de l'ISR en France vérifie empiriquement, et pour la finance¹⁵¹, ce modèle. L'analyse de réseaux sociaux doit en apporter une preuve formelle en mesurant ces interactions et l'interdépendance de ressources. Elle a pour fonction de faire le lien entre cette définition de la « bonne » qualité de l'ISR à fournir, c'est-à-dire la convention de qualité qui fera consensus et la structuration du marché.

Comme le note cet interviewé, les relations de collaboration sont à comprendre dans un sens très large. Elles permettent aux acteurs de l'ISR de se positionner et d'agir dans le marché. Il existe des forums hybrides collégiaux, comme les réunions ou les forums, qui focalisent les interactions des entrepreneurs institutionnels. L'ISR nécessite davantage d'information que l'analyse financière classique : il faut trouver de nouvelles sources d'informations, de nouveaux contacts. Les relations de collaboration sont donc très variées et peuvent se produire

¹⁵¹ Normalement, ce modèle est plutôt industriel, et ne serait pas applicable pour la finance.

lors de partenariat, de réunions, de la lecture d'un article ou d'un échange de cartes... Cette collaboration reste à inventer, en « *laissant traîner ses yeux et ses oreilles* », elle demande de se « *mettre la tête à l'envers* » et de créer des liens nouveaux avec les acteurs hétérogènes de ce système.

Vous rencontrez les entreprises ? oui, oui, oui ! Comment vous établissez un contact à quelles occasions ? Et bien, je passe un coup de fil, je leur dis que je veux les voir ! Ils sont transparents ? ils sont aussi transparents qu'ils le sont en matière financière. En matière financière, on fait pareil, en tant qu'analyste financier, on prend des rendez-vous. (...) (Mais pour l'ISR), il y a beaucoup plus à faire qu'en matière financière parce qu'il y a tout à défricher... Régulièrement, je vais aux réunions et puis il y a des événements comme le FAIRE. Il y a les gros comptes, qui organisent des déjeuners ou des présentations, c'est toujours... Et puis, je lis beaucoup de journaux et pas seulement les journaux financiers. Enfin, il faut vraiment laisser traîner ses yeux, ses oreilles, par rapport au monde financier, c'est très très différent, c'est une autre façon de traiter l'information, il faut, je le dis très souvent se mettre la tête à l'envers... et on arrive à trouver pas mal de choses. Un gérant-analyste

Le premier engagement et canal de ressources, que nous avons choisi de sélectionner pour cartographier ce milieu social, est donc celui des relations de collaboration. Cette collaboration est, de facto, inter-organisationnelle. Elle transcende le milieu social et pose ses propres frontières. On peut émettre une hypothèse sur son double objectif. Premièrement, elle vise à soutenir l'émergence et la stabilisation du marché. La collaboration deviendrait alors coopération. Deuxièmement, elle offre un accès à des ressources particulières pour mieux effectuer ses tâches quotidiennes. Dans ce cas, elle gèrerait la concurrence vis-à-vis des autres acteurs du milieu. Dans ce double objectif, on retrouve la définition de la relation comme un engagement à long terme, qui s'exprime par la coopération et comme un canal de ressources, dans la gestion de la concurrence (Lazega, 1998, 2006).

Pour mieux appréhender ce réseau de collaboration au sens large, nous avons rédigé la question suivante :

Pouvez-vous me dire (en vous aidant de la liste de noms que voilà) avec qui vous travaillez régulièrement, c'est-à-dire avec qui vous participez à des groupes de travail, vous réfléchissez sur le sujet, ensemble, au cours de discussions de travail, dans des forums ou

dans des déjeuners d'affaires, vous partagez des opinions sur le marché en général, sur la façon de travailler, sur l'actualité de ce marché, les buts de l'ISR ?

L'objectif de cette question est de saisir les relations de travail, parfois lâches, mais dans lesquelles passent des ressources utiles à la fois à la structuration du marché et, en même temps, au positionnement des acteurs dans ce marché. C'est pourquoi la question précise que les liens peuvent parfois être distendus. La collaboration comprend toutes les relations grâce auxquelles deux individus entrent en interaction pour travailler mieux. Ces relations de collaboration s'avèrent utiles. À la fois pour l'acteur, qui obtient quelque chose qu'il n'aurait pas eu autrement : de l'information, des contacts etc... Mais également pour le marché, elles permettent au milieu d'exister en tant que tel, de prendre forme. La collaboration représente, en quelque sorte, le lien de base dans ce marché. Elle permettrait à la fois à la coopération et à la concurrence de s'exprimer, du moins nous en émettons l'hypothèse.

« *Amitié* »

Le second type de lien qui s'est révélé être un outil pour décrire et comprendre la structuration du marché de l'ISR en France est plus personnalisé et informel. En effet, la collaboration serait la règle. Mais nous avons observé au cours de l'enquête exploratoire que des liens plus intimes et non strictement professionnels se tissaient. En effet, la forte sociabilité du marché dépasse le simple cadre du travail quotidien. Par exemple, une association assez confidentielle s'est créée pour réunir des acteurs du marché. Elle vise, certes, à développer l'ISR en France, mais, également et surtout, à créer un cadre pour des liens plus personnels. Des soirées et des week-ends y sont organisés. Les membres sont cooptés sur leur « sympathie » et leur personnalité. Dans les « forums hybrides » collégiaux, les réunions de travail jouxtent des contacts plus informels.

Nous avons nommé cette relation « amitié ». Mais, il apparaît que le vocabulaire français n'offre pas de terme adéquat pour définir ce type de relations. En effet, nous voulions saisir ces liens, qui peuvent se produire à l'occasion du monde du travail, mais qui sortent du cadre du travail. Ces « amis » de l'ISR n'ont pourtant pas l'obligation de collaborer. Nous pensions à des liens, dont un modèle serait, par exemple, ceux créés par des organisations comme le *Rotary* ou le *Lion's Club*. Par exemple, au *Rotary*, les membres doivent avant tout partager un même milieu social. Ils peuvent collaborer, mais la raison qui les pousse à entrer dans ce club est la poursuite d'un objectif social commun. La langue anglaise offre le terme

« socializing outside work » pour décrire ces moments de la vie sociale, où on choisit d'être plus proche de certaines personnes, qui travaillent dans le même monde, en allant partager un moment de sociabilité après le temps du travail.

On peut trouver une définition de cette amitié chez Lazega (2006), elle se décrit comme « *une ressource, comprise au sens de soutien ouvert, qui n'est pas directement lié à l'accomplissement des tâches elles-mêmes* ». Ce lien comporte, bien sûr, une incidence dans le travail, il permet une forme d'échange ou de support social, mais il dépasse le cadre de la collaboration et donne accès à d'autres types de ressources. Outre l'existence de l'association confidentielle, l'observation a identifié de nombreuses relations intimes entre les acteurs du marché. Les anciens d'Arese entretiennent, par exemple, des relations spécifiques entre eux. De plus, certains acteurs fonctionnent sur un mode d'action particulièrement « sympathique ». Ils sont très avenants et vont vers les autres pour créer des relations personnelles. Le thème du « socialement responsable » influence sans doute cette attitude sympathique au sein du marché.

Nous avons donc formulé une seconde question pour reproduire le réseau social de l'amitié :

*Avec qui avez-vous tissé des liens plus que professionnels ? Quand vous vous voyez, vous pouvez parler de l'ISR, mais également de choses et d'autres, il vous arrive de partager vos sorties ou vos loisirs, d'aller prendre un verre ou de vous voir hors du travail.*¹⁵²

Le terme « amitié » a été privilégié, car il est employé ici en opposition aux relations de travail. Lors des entretiens, nous avons, très souvent et parfois à la demande de l'interviewé, précisé cette question, en utilisant alors explicitement le terme « amis ». Nous avons voulu cartographier des relations plus personnelles, plus intimes, qui sortent de la sphère strictement professionnelle pour se réaliser dans la sphère privée.

Comme le souligne Claire Bidart (1997) « *Si l'amitié élabore bien un rapport entre individu et société, celui-ci se construit sur un mode spécifique qui distingue l'amitié des autres formes de sociabilité et confirme sa particularité* ». Cet auteur démontre à quel point l'amitié peut être plurielle dans ses définitions. Quand elle s'exprime au travail, les cadres formels et les

¹⁵² il faut préciser que quand l'enquêteur demandait s'il s'agissait d'une sous-partie des réponses à la première question, nous lui avons toujours précisé que rien n'obligeait à ce que ce soit le cas. cette demande de précision est arrivé moins d'une dizaine de fois, les enquêtés n'étaient pas trop surpris qu'on les interroge sur leurs « amitiés », même si le terme n'apparaît pas comme tel dans la question, mais était énoncé lors de l'explicitation de la question. Il est admis que le marché de l'ISR est un milieu social assez amical.

structures informelles influencent sa conception et ses expressions, « *les milieux de travail déterminent donc pour une part les modes de sociabilité qui s'y inscrivent* ». Il est intéressant, dans ce milieu inter-organisationnel, hétérogène et incertain, de prendre en considération la forme de sociabilité qui s'y inscrit, sur un mode plus intime que la collaboration. Ce qu'il paraît majeur de souligner est que « *l'amitié joue sans doute un rôle de régulation sociale par la position même qu'elle occupe dans les « marges » des rôles sociaux institués.* » Cette forme d'amitié, conçue en fonction des opportunités et contraintes de ce milieu social spécifique inter-organisationnel, tiens un rôle dans l'institutionnalisation du marché. En tout état de cause, nous en émettons l'hypothèse. Ce lien « *à la marge* » peut se révéler de vecteur spécifique de la structuration du marché.

On peut s'interroger sur la portée de cette forme d'amitié, « *à la marge* » du marché. Est-elle un engagement symbolique entre deux acteurs, qui visent à travailler ensemble à l'institutionnalisation du marché, selon une vision de l'ISR et un objectif commun ? Ou, cela représente-t-il une amitié utilitariste ? cela sous-entendrait que des liens personnels se tissent pour créer des avantages concurrentiels entre les acteurs. La forme d'engagement, spécifique et concret, lié à cette forme d'amitié tient sûrement à la fois à la dimension symbolique et à la dimension utilitariste. Le « nous » constitué par ce lien d'amitié respecte à la fois une croyance et un intérêt personnel. Les objectifs de l'ISR, c'est-à-dire la définition d'un sens éthique et responsable du capitalisme et la protection des retraites par capitalisation, résident sûrement dans les idéaux, qui permettent à ces acteurs de s'engager dans ce type de relation exigeante et plus intime. Cependant, cette relation particulière entraîne également des ressources différentes qui offrent des avantages concurrentiels dans la définition et l'organisation des fonds. On peut supposer que devenir ami avec un syndicaliste ou un chargé de mission d'une ONG permet à un analyste extra-financier d'obtenir des informations qui font la différence entre son analyse et celle de ses concurrents. Certains interviewés reconnaissent les deux dimensions du lien amical. Dans ce premier extrait, ce broker préconise la convention d'émulation et donc l'activisme actionnarial britannique. Pour lui, la seule façon de faire comprendre que cette vision de l'ISR est l'avenir réside dans la création des relations amicales :

Moi je crois que le moteur de l'ISR, c'est l'engagement actionnarial. La condition, c'est une meilleure compréhension entre les techniciens, que sont les gestionnaires de fonds ISR ou les investisseurs ISR, et ceux qui portent des valeurs, qui les défendent, qui les argumentent, qui arrivent à démontrer qu'il va y avoir un problème à ne pas respecter telle

ou telle valeur. Cette compréhension n'est pas encore acquise ! Elle commence pourtant à être acquise dans des pays comme le Royaume-Uni. Mais, c'est dommage pour le Royaume-Uni, parce que même si on est à la traîne comparativement à eux, ce n'est pas terrible chez eux non plus. Les relations entre institutionnels, elles existent, mais elles sont tellement lointaines... Donc on n'a pas réussi à faire comprendre que si on n'est pas plus amical avec ce milieu, on n'y arrivera pas.... un broker

Dans cet autre extrait, un analyste dans une agence de notation extra-financière, explique ses tâches de collecte et de traitement de l'information. Une fois son travail terminé, il lui arrive d'appeler des « copains » pour avoir une information non publiée sur un sujet qui lui semble sensible. Son analyse est valorisée par son réseau d'amitié. Dans ce cas, l'amitié joue un rôle utilitariste.

Donc, on va déjà rentrer les éléments, récoltés auprès de l'entreprise, dans notre base de données. Et puis, une fois qu'on a tout ça, on se rend compte, qu'il y a des informations qu'on n'a pas ou bien que certaines sont polémiques, parce que l'entreprise va t'écrire toujours noir sur blanc : « nous, on est les plus beaux, on est les plus gentils, on est les meilleurs », et puis, « dans notre charte, il y a ceci ou cela ». Alors, tu vas voir une ONG ou un copain, qui dit : « oui, au Burkina Faso, ils ont fait telle chose, et puis attends ! il y a ces éléments là ! ». Un analyste.

Cette découverte ethnographique des liens d'amitié amène un questionnement théorique. Le marché représente, a priori, le lieu de l'échange marchand. L'échange social y semble opposé, car il est plus durable et ne cherche pas d'équivalence monétaire. Cependant, on peut, en suivant l'analyse de Reynaud (1989) et la réflexion de Cordonnier (1997), imaginer que l'échange social préexiste et rend l'échange marchand possible, en proposant une solution à l'épineux problème, notamment dans le cas de l'ISR, de se coordonner sur les règles de l'échange. Le principal défi de ce marché consiste bien à trouver une solution à la définition du « socialement responsable ». L'échange social peut être similaire au dilemme du prisonnier, la défection paraît être la solution la plus rationnelle. Pourquoi créer ce marché alors que les bénéfices attendus ne sont pas totalement garantis, qu'il demande des efforts importants et comporte un risque ? L'État apporte une partie de la réponse à cette question en insistant le marché à devenir le gestionnaire principal des retraites par capitalisation. Mais cette réponse n'est pas suffisante, il faut que les acteurs arrivent à trouver une règle de fonctionnement qui fonde le marché. Dans ce cas, la question de savoir comment faire du

« socialement responsable » vient en amont de celle du pourquoi le faire. En se donnant un acteur opérant non plus grâce à une rationalité stratégique, mais qui propose de « coopérer pour que l'autre coopère », on évite le paradoxe apparent de la défection à l'action collective (Reynaud, 1989, Cordonnier, 1997).

La thèse de l'encastrement des comportements économiques (Granovetter, 1985) est semblable, dans le sens où elle décrit l'échange marchand comme étant sous-tendu par l'aspect social. Ce sont les relations sociales qui génèrent la confiance et règlent les possibles apparitions de dilemme du prisonnier. Cette approche de l'encastrement conçoit un acteur possédant une rationalité limitée, ni surdéterminée, ni entièrement dévolue à l'intérêt personnel. L'acteur est alors, dans la recherche de la satisfaction de son intérêt, contraint par les structures ou la culture qui règnent autour de lui. De même, don et marché ne sont donc pas complètement opposés, ils sont tous les deux issus d'une construction sociale et présents au sein des activités économiques des sociétés modernes (Steiner, 2001).

Un marché se crée, non seulement pour des raisons marketing, mais aussi pour être un espace de domination et de contrainte sociale. Certains souhaitent affirmer leur place, c'est-à-dire imposer leur loi. La dette contenue dans la relation et dans l'échange social constitue une obligation morale, qui permet de poser les cadres de l'échange. Elle ouvre la possibilité de créer et de stabiliser ce nouveau marché. Elle lui donne un temps, en créant des relations durables, ainsi qu'une substance, en définissant les modalités de l'échange. « *L'échange social est la matrice de l'échange marchand* » (Reynaud, 1989). Les relations d'amitié semblent nécessaires à la stabilisation et à la coordination de ce nouveau marché. Ainsi présentes dans le marché de l'ISR, elles permettraient d'engager une forme d'échange social qui imposerait des cadres à l'échange marchand, dont les étalons qualitatif et quantitatif restent à définir. Ces relations, combinées avec celles de la collaboration, correspondent à des investissements rationnels dans des niches sociales ou de la concurrence de statuts. Les acteurs rationalisent leurs comportements et par ce fait investissent dans des relations, ce qui permet le déploiement du processus social de régulation, nécessaire à ce stade de développement du marché (Lazega, 2001).

Ainsi, après avoir décrit l'encastrement historique, culturel ou organisationnel du marché de l'ISR, nous souhaitons approfondir les raisons d'existence et le fonctionnement de « forums hybrides » collégiaux dans ce milieu où la vie sociale est intense. Cet encastrement relationnel, retranscrit par l'analyse des réseaux sociaux de collaboration et d'amitié, a des

implications processuelles qui doivent être étudiées, au travers de l'existence de niches sociales et de la concurrence de statut. Cette démarche permet de faire le lien entre les conventions, objet de la régulation, et la structure, dynamique qui permet à cette dernière de s'installer en interprétant les règles et en désignant le collectif de référence. La possibilité de l'institutionnalisation de ce marché revient à traiter de la question de l'action collective entre concurrents et entrepreneurs institutionnels.

Réputations

Pour compléter ces deux réseaux, nous avons formulé deux autres questions, utilisant les deux listes des individus et des organisations. Ces deux interrogations ne constituent pas des réseaux au sens méthodologique du terme. Elles visent à saisir les réputations circulant dans le marché français de l'ISR. En effet, pendant l'enquête exploratoire, plusieurs acteurs ont souligné le fait que l'ISR n'existerait pas en France sans l'action d'une dizaine de personnes très actives. Nous avons donc voulu vérifier la perception endogène de l'importance des acteurs dans ce milieu en pleine construction. D'autres mesures de l'importance, comme les mesures de degrés, pourront être comparées à ces réputations. Ces scores de réputation visent à appréhender la compréhension d'une dimension particulière de statut social dans la structuration du marché (Podolny, 1993). Quelle vision les acteurs ont-ils du jeu politique auquel ils participent et qui produit, ou veut produire, un marché stabilisé ? Interroger les acteurs sur les réputations des individus et des organisations a semblé un bon indicateur, pour observer la conscience des acteurs vis-à-vis du jeu politique, lié à l'émergence et au fonctionnement du marché.

Les questions qui suivent étaient posées avec les deux listes : individus et organisations, pour saisir les réputations.

Pouvez-vous me dire qui vous considérez comme un ou des acteurs importants pour le développement de l'ISR en France, des gens qui portent le sujet, qui contribuent à son épanouissement...

Dans la liste des organismes ci dessous, lesquels considérez-vous comme importants pour le développement de l'ISR en France, que ce soit une société de gestion, un cabinet de conseil, une association ou une agence de rating. Des organismes qui portent le sujet, qui contribuent à son épanouissement...

4. La passation des questionnaires

La liste d'individus a servi de base pour la constitution de la population des interviewés. On ne peut la considérer comme un échantillon, en dépit du choix de prendre entre un et trois individus par organisation. Malheureusement, la totalité de la liste n'a pu ou n'a pas voulu répondre au questionnaire¹⁵³. Néanmoins, tous les acteurs de la liste ont été contactés. Nous pouvons considérer avoir approché l'ensemble des entrepreneurs institutionnels du marché de l'ISR en France. De plus, le point méthodologique important est, une fois toutes ces précautions prises et comme pour les entretiens, d'arriver à un phénomène de saturation. En effet, l'analyse de réseau représente un outil de mise au jour des processus sociaux. On peut considérer qu'à partir d'un certain nombre d'acteurs interrogés, le phénomène devient visible par les résultats. Les données supplémentaires ne viennent que le conforter, et ne donnent pas accès à de nouvelles interprétations. Nous soutenons, en matière de diffusion, de contrôle des barrières à l'entrée et de régulation être arrivés à saturation en ayant interrogé 85 personnes de la liste. Cette saturation se justifie par le fait que nous avons interrogé la majorité des acteurs importants du marché. En outre, les individus ayant refusé de participer à l'enquête représentent, pour la plupart, des acteurs périphériques et faiblement actifs sur l'ISR. Il s'agit, en effet, de gérants n'intervenant que sur compartiment ISR, souvent parce que le marketing les y oblige. Ces non-réponses comptent également une part de consultants RSE ou de responsables d'associations de lobby dans d'autres marchés européens... Le faible nombre de relations de la majorité de ces non-répondants¹⁵⁴ ne pouvait suffisamment influencer les processus sociaux. De plus nous avons pris en compte, lors de l'interprétation des résultats, du profil des rares personnes importantes dans le marché mais absentes de l'enquête.

Les interviewés ont d'abord été contactés par e-mail. Le corps de texte de l'e-mail était relativement identique ; nous l'adaptions, toutefois, au type d'acteur visé. Une lettre formelle expliquait la recherche et accompagnait l'e-mail en pièce jointe. Quand les enquêtés ne répondaient pas au mail, un contact téléphonique de relance était effectué. La prise de rendez-vous a parfois pu se faire directement, lors d'une rencontre en réunion. Cela ne nous a pas dispensé de présenter systématiquement la recherche, par e-mail, même quand la première

¹⁵³ C'est pourquoi la liste dépassait un peu les frontières « réelles » du marché. Nous avons retenu 130 noms, avec l'idée que le marché comportait une centaine de personnes. La marge ainsi réalisée devait compenser les non-réponses. Certains noms sont donc assez éloignés du marché. D'ailleurs, certaines des personnes, caractéristiques de ces acteurs éloignés du marché, nous ont signifié, quand nous les avons contacté, qu'elles ne se sentaient pas concernées par le sujet ou actives sur le marché de l'ISR.

¹⁵⁴ Dont nous avons une idée grâce au choix émis des alters vers ces egos.

prise de contact s'était produite en face-à-face. Cette lettre s'est avérée très utile, comme support du contact mais également pour présenter la recherche en préliminaire de chaque rendez-vous.

Il faut noter ici que l'aspect sociologique de cette recherche nous a vraisemblablement été favorable. En effet, le marché de l'ISR est très souvent sollicité pour des études, universitaires ou non, sur la performance des fonds. Or, il ne s'agissait nullement de traiter ce sujet. Le sujet de l'étude a donc été perçue comme « original » par les interviewés. Ceci a favorisé le contact et la prise de rendez-vous. Les interviewés exprimaient une forme de curiosité face à notre travail sur les « logiques d'acteurs » et la structuration du marché.

Les questionnaires ont été utilisés dans des entretiens réalisés en face-à-face pour deux raisons. La première raison tient à la confidentialité de la recherche. La liste de noms, si elle était envoyée avec un questionnaire aux enquêtés, ne permettait pas le respect de l'anonymat. En face-à-face, la liste était proposée pendant les réponses aux questions relationnelles, puis reprise lors du départ de l'enquêteur. Cela constituait ainsi la garantie maximale d'anonymat des interviewés. Remarquons que cette question de l'anonymat s'est rarement posée pour les interviewés, surtout les financiers spécialisés en ISR. Ils ont conscience d'être connus et que leur discours ou leur profil peuvent être reconnus, étant donné la petite taille du marché. Par exemple, le fait d'être un ancien d'Arese est représentatif d'une petite dizaine de personnes, si on ajoute à cette caractéristique celle du poste actuel occupé par l'individu, son anonymat est complexe à respecter. Cet aspect ne semblait néanmoins guère gêner les interviewés. L'argument de la transparence, thématique financière et ISR, était souvent cité par ces derniers pour se justifier quand la question de l'anonymat était soulevée par l'enquêteur. Comme il le soulignent eux-mêmes :

Vous savez, je n'ai rien à cacher !

De toute façon, avec mon parcours atypique, les gens peuvent me reconnaître

Il a fallu, néanmoins, composer avec cette contrainte, pour présenter les interviewés dans les résultats, tout en essayant de respecter au maximum leur anonymat.

La seconde réside dans la longueur du questionnaire. Ce dernier demandait en moyenne une heure d'entretien pour être totalement complété. Il comportait des questions très ouvertes pouvant être traitées de manière qualitative, en analyse de contenu. De même, les remarques,

commentaires et anecdotes des interviewés ont toujours étaient encouragés et notés en vue de cette analyse. Ce temps de passation assez long a transformé le questionnaire en outil hybride entre questionnaire et entretien. De plus, dans ce milieu professionnel, la norme des rendez-vous est fixée à une heure en moyenne. Jamais moins de temps ne nous a été accordé, une fois l'accord pour le rendez-vous reçu. On pouvait donc utiliser cette heure, ou plus, pour compléter pleinement le questionnaire et collecter des données qualitatives. La majorité des questionnaires s'est effectivement déroulée en une heure. Une faible part d'entre eux n'a duré que trois quart d'heure (sans compter le quart d'heure d'attente et de présentation). Cependant, il est souvent arrivé de dépasser l'heure de rendez-vous. Ainsi, l'entretien le plus long a duré 2 heures et demie.

Nous avons complété, entre février et septembre 2005, 85 questionnaires en face-à-face. Une pause, liée aux vacances d'été, période pendant laquelle les acteurs sont moins disponibles, a été observée. La plupart des passations s'est déroulée sur le lieu de travail de l'interviewé, parfois dans un café, après le travail ou au restaurant, pendant la pause déjeuner. Il a, cependant, été rare que les acteurs refusent de répondre au questionnaire sur leur lieu de travail.

Le marché de l'ISR étant un pôle de la haute finance parisienne, nous avons été amenés à nous rendre régulièrement dans certains quartiers de la capitale. On décrit une géographie de l'ISR, mêlant les anciens et nouveaux quartiers financiers, et les quartiers où sont situés syndicats et associations. Ainsi, si les 1^{er}, 8^{ème} et 9^{ème} arrondissements, ceinturant le palais Brongniart, ont représenté des lieux communs d'entretiens. Le nouveau quartier financier de la Défense a également été un théâtre important du terrain. Il dénote un déplacement des sociétés de gestion du boulevard Haussmann vers l'extérieur de la ville. Les quartiers plus populaires de Paris : Montreuil, Belleville et le 19^{ème}, étaient eux les fiefs des associations et des syndicats. Cette enquête nous a offert un panorama assez original et divers de la capitale, entre beaux quartiers et quartiers populaires. Très peu de sociétés de gestion ISR se situent en province, une seule a été interviewée, mais durant le déplacement de son responsable à Paris. On distingue donc véritablement une géographie parisienne de l'ISR, qui peut surprendre par ses mélanges, tout comme on peut être surpris par l'hétérogénéité des acteurs.

Conclusion : Combiner les méthodes

Grâce à l'observation et à l'analyse documentaire, nous avons accédé à des données par d'autres moyens que le questionnaire. Il apparaît que la connaissance ethnographique du terrain, issue de l'observation participante, a joué un rôle primordial, à la fois dans l'élaboration de l'outil principal de la recherche : le questionnaire ; mais également dans la vérification des données et l'interprétation des résultats. De plus, certains types de données, notamment d'affiliation relationnelle, ont pu être vérifiés. En effet, Internet s'est révélé une source d'information particulièrement utile. Les associations ou comités prônant l'ISR appliquent les règles de la transparence : elles citent donc leurs membres sur leur site internet. Ainsi, on a pu systématiser les membres de certaines associations, dépassant les limites de la déclaration dans les questionnaires.

Nous avons voulu que cette enquête soit ethnographique. C'était la seule méthode qui nous paraissait adéquate pour appréhender un terrain dans son intégralité et ainsi expliquer les phénomènes qui s'y produisent. Pour Beaud et Weber (2003) « *il faut que soient réunies trois conditions pour la conduite d'une enquête ethnographique : que le milieu enquêté se caractérise par un degré élevé d'interconnaissance; que l'enquêteur se donne les moyens d'une analyse réflexive de son propre travail d'enquête, d'observation et d'analyse ; que l'enquête elle-même soit de longue durée pour que s'établissent et se maintiennent entre enquêteur et enquêtés des relations personnelles* ». Nous pensons avoir satisfait à ces trois critères. L'ISR constitue un monde où « *tout le monde se connaît* », comme le reconnaissent les acteurs. Nous avons pris le temps de penser le dispositif d'enquête avant, pendant et après le terrain. Enfin, le stage d'environ 2 ans nous a fait exister et reconnaître dans le milieu observé. Ajoutons que le questionnaire laissait une grande place aux données qualitatives. Nous espérons avoir conçu un outil méthodologique, forcément particulier, mais objectivable pour rendre compte de la construction sociale d'un marché financier.

Les 85 accords de réponse au questionnaire que nous avons obtenus, couplés aux données collectées par d'autres méthodes, constituent notre base de données. Ce n'est ni une vision complètement exhaustive de l'ISR en France (certaines personnes ayant refusé l'entretien), ni un échantillon (ce n'était pas l'esprit de construction de la liste, on ne peut pas comparer la population réelle et la population interrogée). Cependant, les différentes méthodes utilisées approchent au mieux une vision du microcosme de l'ISR en France. Avec les non-réponses à

certaines questions, notamment relationnelles et les questionnaires non-exploitable, on atteint un total de 78 répondants.

Il faut rapprocher ce chiffre de deux éléments : la taille du terrain et son accessibilité. En effet, comme nous l'avons déjà souligné, l'ISR touche une centaine de personnes en France. La nature même de ce marché rend le terrain peu accessible. Les gens y sont peu disponibles, car ils travaillent beaucoup. Le statut social¹⁵⁵ de beaucoup d'entre eux ne jouait pas, a priori, en faveur de notre enquête. Cependant, outre les portes que nous a ouvertes le stage, nous avons pu constater que les acteurs de ce marché ont souvent été plus disponibles que ce à quoi l'on pouvait s'attendre. Ils travaillent sur des sujets nouveaux, dits « à la mode », où la transparence et des idéaux humanistes sont souvent avancés. Peut-être cela les a-t-il conduit à des comportements « sympathiques » à notre égard.

Pour valider le nombre de questionnaires réalisés, nous en avons discuté avec des acteurs importants. Les commentaires, qui nous ont été retournés par ce biais, soulignent que si nous n'avions pas réussi à capter la totalité du marché, il n'en reste pas moins que cela représente une partie assez conséquente. Notre population est apparue, en nombre et en caractéristique, valide aux acteurs auxquels nous l'avons soumise. Parallèlement, la validité de cette base de données a été soumise à notre propre connaissance ethnographique du terrain. Nous connaissons les limites de cette population et n'avons jamais eu pour ambition de saisir une image exacte de la réalité du marché. Toute image est intrinsèquement liée à sa construction. L'interprétation doit se fonder sur un outil méthodologique conçu en vue de l'analyse. De plus, la double position d'enquêteur et d'analyste permet d'affirmer qu'à chaque moment du travail d'interprétation nous avons en tête les limites méthodologiques.

La population interrogée, malgré les non-répondants, peut être considérée comme une population satisfaisante et saturée pour examiner les processus qui interagissent dans la construction du marché de l'ISR en France. Qui sont les gens qui travaillent dans ce marché ? Quelles sont leurs caractéristiques ? Nous allons maintenant aborder la description de notre population. Ces premiers résultats viennent nourrir, en amont, l'analyse de la structuration du marché. Au-delà de l'analyse inter-organisationnelle et stratégique, cette description est nécessaire pour la compréhension des processus sociaux, et notamment de la régulation, qui stabilisent le marché. Les différentes conventions de qualités des entrepreneurs institutionnels

¹⁵⁵ par exemple 4 énarques sont présents dans les 78 répondants.

du marché de l'ISR pourront ainsi être également expliquées selon les caractéristiques des acteurs. Cette phase est nécessaire avant la mise en relation entre conventions et structure.

CHAPITRE 5 : DESCRIPTION DE LA POPULATION DE L'ISR EN FRANCE

Après avoir développé la méthodologie de ce travail, nous allons maintenant présenter les premiers résultats. Ce chapitre reprend les statistiques descriptives de notre population de 78 individus répondants. Il s'agit des attributs des acteurs, ces variables en amont qui expliciteront, par la suite, les conventions de qualité et la structure du marché. Nous allons essayer de comprendre quelles sont les dynamiques qui animent le marché français de l'ISR, avant de les inscrire dans une analyse de la structure.

Premièrement, nous examinons l'entrée des acteurs dans le marché. Leurs parcours personnels et professionnels peuvent venir éclairer leurs raisons d'agir dans ce marché. De même, leur passé représente un autre éclairage. Ensuite, nous replacerons cette population dans la chaîne de production précédemment décrite. Le marché peut alors s'appréhender autour d'une population « d'entrepreneurs institutionnels » (Zucker, 1987 ; DiMaggio, 1988, DiMaggio, Powell, 1991, Holm, 1995, Boxenbaum, Battalina, 2004, Leca et al., 2006). Le troisième point revient sur l'hétérogénéité des acteurs non plus d'un point de vue organisationnel, mais cette fois dans leurs caractéristiques personnelles, comme leurs différents métiers. Enfin, le dernier paragraphe examine le rôle et les fonctions des « forums hybrides » collégiaux de l'ISR.

1. Entrer en ISR

Une des difficultés, liée à l'analyse de ce milieu inter-organisationnel, consiste à respecter l'unité d'analyse individuelle, en prenant en considération l'existence d'organisations différentes. Les individus sont vus comme inscrits dans leur organisation d'origine, à partir de laquelle ils agissent. Celle-ci leur procure ressources et contraintes. Ils interviennent conformément à leurs intérêts propres, mais également, en tant que représentants de leur organisation (Breiger, 1974, Lazega et al, 2007). Lors de l'institutionnalisation du marché des organisations, des institutions et des conventions auxquelles les individus se réfèrent pour agir interagissent dans le processus de stabilisation du marché.

Les variables amont de l'analyse doivent pouvoir traduire cet encastrement. La population va être étudiée sous trois angles liés à ces variables. Comment les acteurs sont-ils venus à l'ISR ? C'est-à-dire quelles ont été les raisons de leurs arrivées dans le marché et quelles stratégies y sont corrélées ? Deuxièmement, quelles sont les organisations, dans lesquelles ils s'inscrivent et quelles relations ces organisations entretiennent entre elles ? Répondre à cette question revient à décrire la structure organisationnelle du marché. Enfin, quelles sont les ressources principales des acteurs ? Un indicateur pertinent pour analyser ces ressources peut être utilisé par l'intermédiaire de leurs métiers.

Nous nous intéressons donc, dans un premier temps, à l'entrée des acteurs dans le marché. Par quelles voies individuelles et/ou organisationnelles sont-ils arrivés dans le marché ? Les trajectoires des acteurs avant l'ISR, et depuis qu'ils ont pris part au marché, sont pertinentes pour comprendre quelles ressources et contraintes ils reçoivent de leur positionnement organisationnel.

1.1 Des pionniers aux suiveurs, de l'éthique vers une financiarisation de la responsabilité.

Le grand « boum » de l'ISR a lieu autour de l'an 2000. Le nouveau millénaire est venu insuffler de nouvelles idées au monde financier. À cette période, la presse a fait état d'un nouveau mode d'investissement, désigné sous le vocable « fonds de développement durable », ou également parfois « investissement ou fonds éthique ». Le terme d'ISR a ensuite commencé à se démarquer, pour finir par s'imposer (Giamporcaro-Saunière, 2006). Il n'est pas étonnant que ces changements de dénomination aient eu lieu, au moment où le marché a véritablement produit son effort de structuration. De même, le nom faisant le plus référence aux techniques d'investissement, et non à l'éthique ou au DD, l'a emporté. En effet, l'ISR se justifie par une amélioration des techniques financières. Il ne s'agit pas de prosélytisme, mais d'une façon de générer de la performance, dans un monde où celle-ci s'impose comme la valeur prédominante. Cette date de l'an 2000 correspond également à la crise financière de l'éclatement de la bulle Internet. Les années 2000 ont ainsi vu le concept de performance remis en question, notamment dans ses critères d'évaluation (évaluation des techniques comptables et dégâts relatifs à l'affaire Enron) et ses justifications (la règle des 15% de rendements financiers pour les actionnaires).

Il n'en reste pas moins que le premier fonds éthique français, *Nouvelle Stratégie 50*, remonte bien à 1983. Il revendique sa dénomination « éthique », contrairement aux fonds plus récents, dits « responsables » ou « de développement durable ». Ce fonds veut faire profiter laïcs et religieux d'un nouveau mode d'investissement correspondant à leurs valeurs. Ainsi, on peut lire sur le site de la société de gestion Meeschaert, qui en est le promoteur¹⁵⁶ :

« Créateur du premier fonds éthique en France, en 1983, Meeschaert propose des gestions éthiques et un fonds de partage à ses clients souhaitant investir leurs actifs financiers en respectant leurs valeurs personnelles et leurs choix de vie. »

En 1983, on ne parlait pas encore de développement durable et la démarche responsable n'était donc pas formulée en ces termes. La politique d'investissement éthique originelle reste d'actualité pour ce fonds. Si le mouvement ISR date des années 2000, il n'y prend pas toutes ses origines. Tout comme l'influence éthique venant des Etats-Unis, les dates de création des fonds témoignent de la transformation d'un mouvement éthique discret, vers une financiarisation du DD, à partir de l'émergence de cette notion vers la fin des années 1990. Cette financiarisation du DD s'illustre à présent sous le vocable ISR.

Le site de Novethic¹⁵⁷ décrit et référence 118 fonds. Conformément à cette liste, entre le premier fonds de 1983 et l'année 1999, seuls quelques fonds sont créés, soit 31 en 16 ans. On peut remarquer, dans cette période originelle de l'ISR, deux étapes. Jusqu'en 1994, la création de fonds est sporadique et isolée : 5 fonds sont répartis sur les années 1983, 1985, 1989, 1990 et 1991. En 1994, 5 fonds sont créés successivement. La seconde moitié des années 1990 amorce donc une tendance. Chaque année, à partir de cette date, une poignée de fonds voit le jour, avec un maximum de 7 fonds pour l'année 1999. À partir de 2000, tout s'accélère avec 25 fonds créés en 2000, 16 en 2001 comme en 2002, et 19 en 2003. Cette diffusion de l'innovation ISR se réalise dans un contexte pourtant difficile pour l'industrie financière. Les créations de fonds se stabilisent à partir de 2004. Le marché est lancé : des produits sont présents dans quasiment toutes les sociétés de gestion.

Les premiers fonds en date sont souvent dits éthiques ou de partage à l'instar de *Nouvelle Stratégie 50*¹⁵⁸. À partir du décollage du marché, ces fonds sont plus rares, au profit de fonds

¹⁵⁶ <http://www.meeschaert.com/page.php?idpage=267>

¹⁵⁷ www.novethic.fr

¹⁵⁸ Les fonds de partage diffèrent de l'ISR, dans le sens où ce n'est pas la gestion qui est modifiée de manière SR, mais un % des bénéfices qui est reversé ou l'investissement se fait dans une association.

« socialement responsable ». De même, le placement des sociétés de gestion dans le marché SR joue un rôle dans la recrudescence des fonds. Ces sociétés veulent-elles créer un seul fonds ou une offre complète ? Cette question du positionnement marketing détermine la diffusion de l'innovation ISR. Il faut noter, par ailleurs, que les produits de taux sont plus récents, l'accès à l'information responsable sur les entreprises d'autres zones ayant été créée, dans l'industrie de l'analyse extra-financière, de manière secondaire.

Les créations de fonds représentent un premier indice de la diffusion de l'innovation ISR. On peut en observer d'autres, relatifs à l'entrée des acteurs dans ce monde financier. La date d'arrivée dans le marché des acteurs, quelque soit leur fonction, est assez significative. En effet, on distingue trois catégories. Premièrement, les pionniers : 24% des acteurs interrogés, qui s'intéressaient à ces sujets avant 1994. Ils sont à l'origine des premiers « fonds éthiques », mais n'ont pas donné naissance à l'ISR dans sa forme actuelle. Ce phénomène est le produit de la deuxième catégorie, les décideurs, 38%, qui se sont lancés dans la seconde moitié des années 1990, lors des « Années Arese ». Enfin, 38% de suiveurs ont pris part au marché, quand il a véritablement explosé autour de l'an 2000. Ces trois catégories contredisent l'idée d'une montée en puissance des fonds. Le décollage du marché ne remonte pas à sa genèse éthique, mais dépend d'une seconde période, sous l'action de l'Arese (Gond, Leca, 2004, Leca et al., 2006).

Ces trois catégories : pionniers, décideurs et suiveurs ; sont également répartis entre les différents types d'acteurs du marché. On constate, simplement, qu'une partie des gestionnaires est particulièrement représentée chez les suiveurs. Ces sociétés de gestion ont massivement ouvert des fonds à partir de 2000, pour effectuer un positionnement marketing « de suivi ». Les pionniers se composent de gestionnaires et de parties prenantes. Le partenariat entre *Ethique et Investissement* et *Meeschaert* est représentatif de cette catégorie d'acteurs. Les parties prenantes sont majoritaires chez les décideurs, conformément aux rôles décisifs d'organismes comme Arese ou Novethic. Cependant, le marché s'est emballé à partir de 2000 et a pris son orientation socialement responsable finale, grâce à l'intérêt des sociétés de gestion. Leur présence récente dans le marché a permis la création massive des fonds. Ce phénomène a rendu l'ISR visible et lui a donné son sens financier et technique.

Les premiers frémissements du marché ne s'avèrent pas responsables, mais éthiques et restent un simple épiphénomène. Dans un deuxième temps, les prémices du marché sont dues à d'autres types d'acteurs que les financiers : agences et autres parties prenantes. Sans le travail normatif et technique d'Arese, on peut douter de l'envol de l'ISR en 2000. La création de

l'innovation des fonds éthiques n'est pas entièrement liée à la finance. Le marché s'est construit grâce au travail d'autres acteurs, comme Arese, Ethique et Investissement ou Novethic (Gond, Leca, 2004, Giamporcaro-Saunière, 2006). Mais, lors de sa diffusion dans les sociétés de gestion, peu avant 2000, l'ISR prend sa forme et sa dénomination actuelle. Il devient un phénomène majeur. L'outil qui a permis au marché d'exister l'a toutefois précédé. Le système de fournisseurs d'informations extra-financières a primé sur un marché de producteurs, qui est, par la suite, venu s'y greffer. Ce n'est pas un hasard, si dans l'acronyme d'Arese, comme le souligne Gond et Leca (2004), le R qui signifiait « recherche », s'est transformé rapidement en « rating ». Les fournisseurs se sont adaptés à leur public financier, en mettant en avant des valeurs techniques, favorisant l'essor du marché.

1.2 Contraintes et opportunités organisationnelles au niveau des stratégies individuelles : L'effet carrière ?

Quelles sont les raisons de l'entrée en ISR de ces pionniers, décideurs ou suiveurs ? Un bon indicateur se trouve dans la recherche, dans ce marché assez neuf, d'un effet carrière déjà présent. Comment les gens en sont-ils arrivés à travailler sur l'ISR et que font-ils une fois qu'ils sont actifs dans le marché ? Comme le rappelle cet interviewé, l'entrée en ISR peut s'expliquer par une stratégie personnelle, dans un contexte organisationnel spécifique, qui amène les individus à investir ce marché :

Je me disais que ça ferait bien sur le CV, je n'avais pas de conviction, juste un petit intérêt. Les convictions se sont construites au fur et à mesure. Un gérant

Trois explications se dégagent, selon les acteurs, pour justifier leur arrivée dans le marché. La première est liée à une forme de contrainte, la deuxième à la réalisation d'une opportunité et la dernière à un état de fait : on en a toujours fait sans le dire. Dans le premier cas, la démarche ISR d'un individu lui est imposée par des événements extérieurs. C'est une obligation qui vient d'en haut, par exemple de la direction. Ou alors, il s'agit de l'obligation de sortir du chômage ou d'un « placard » professionnel. On accepte donc l'ISR, non par conviction, mais parce qu'on n'a pas le choix. Quand on interroge les enquêtés sur l'événement déclencheur, qui les a fait venir à l'ISR, 11% des personnes interrogées citent une obligation, due au choix du groupe pour lequel il travaille d'être présent dans ce nouveau marché. La loi et les clients représentent d'autres types d'obligations citées, mais elles le sont moins souvent que la direction. En voici quelques exemples :

-C'est parce qu'on me l'a demandé au niveau du travail, c'est une décision de la direction

-Dans le cadre des fonctions internes, j'étais entre commercial et gérant et des clients avaient de l'intérêt pour ce type de gestion

-Dans le cadre de l'amendement à la réglementation des fonds de pensions, en Angleterre, qui prévoyait d'obliger les fonds de pensions à communiquer sur le degré de prise en compte de l'ISR dans leur investissement

-J'avais une mission de conseil au sein du groupe [grand groupe français], j'ai essayé de comprendre la raison de la mise en place du plan "X". Une des raisons est que le PDG de l'époque voulait, avant de finir son mandat, coter le titre à Wall Street et pour y parvenir, il avait fait appel à un cabinet de conseil américain, qui lui a expliqué que dans les déterminants de l'image corporate, il y a un plus : des choses qui relèvent de la RSE. Il y avait des investisseurs qui s'intéressaient à ces sujets-là. Quand j'ai appris cela, je me suis dit " C'est du délire, les investisseurs qui s'intéressent à cela, ça n'existe pas !" J'ai fait des recherches sur qui détenait le titre X : il y avait 2 Fonds de pension, qui se déclaraient comme investisseur SR. Là dans ma tête ça a fait « tilt ».

Ces extraits sont révélateurs du premier cas de figure : l'entrée en ISR est contraignante. La direction, les investisseurs, la loi et, dans le dernier extrait, une relation contractuelle entre un cabinet de conseil et un groupe, font partie des éléments extérieurs qui attirent les acteurs vers l'ISR.

Mais ces extraits révèlent aussi une autre tendance : l'entrée s'est réalisée par des relations. Ces relations peuvent être des relations de travail, ou existant hors de l'organisation. Mais, elles sont rarement décrites comme telles. L'entrée en ISR n'est pas comprise comme relationnelle : elle est rationalisée a posteriori. L'entrée en ISR n'incarne pas une contrainte, l'individu peut la provoquer, comme l'explique le dernier extrait. Ce consultant se place sous la contrainte de son client, le « tilt » est une manière de se réapproprier cette contrainte et de la transformer en opportunité. C'est pourquoi on retrouve souvent le terme de « hasard » dans les discours des acteurs. Ainsi, la sortie de chômage par une carrière ISR peut être présentée sous un double aspect contrainte/opportunité. La seconde catégorie d'entrée en ISR relève alors d'un « heureux opportunisme » :

50 % hasard, 50 % opportunisme à l'époque ça avait l'air sympa, en 93 après Rio, c'était un marché d'avenir.

Ajoutons à cette seconde catégorie de l'entrée opportuniste le cas des jeunes diplômés qui utilisent l'ISR comme lieu de conversion de leur diplôme. Ils ont souvent rédigé un mémoire sur l'économie éthique ou effectué leur stage de fin de Master dans un département de DD d'une grande entreprise. Ces jeunes diplômés commencent à arriver dans le marché de l'ISR. Ils correspondent également à cette catégorie d'entrée en ISR, autour d'une conversion professionnelle relative à l'opportunité professionnelle que représente l'ISR. Cette catégorie s'avère également proche de la (re)conversion, après une période de chômage. Ces (re)conversions sont citées par 7% des personnes interrogées à propos du moment où ils ont entendu parler pour la première fois de l'ISR.

En cours, à Dauphine c'était une option. C'était la première année qu'elle existait, et en plus j'y ai toujours été sensible. C'est plus l'éthique que mon intérêt pour le rapport Nord Sud. Ce qui me plaît dans l'ISR, c'est de mélanger la finance et l'éthique.

La contrainte et l'opportunité illustrent les deux facettes d'un même phénomène. Elles ne sont cependant pas pensées de la même manière par les acteurs. Certains expriment une contrainte extérieure claire comme, par exemple, la direction de leur groupe. D'autres, comme le consultant, les anciens chômeurs ou des étudiants transforment cette contrainte en une opportunité.

Enfin, dans la troisième catégorie d'entrée en ISR, on dénombre des « Messieurs Jourdain » de l'ISR, c'est-à-dire ceux qui en ont toujours fait sans le nommer ainsi :

C'est venu naturellement. Il fallait en faire. C'est comme la prose de Mr Jourdain, tout le monde en fait sans le savoir...

Ce phénomène est souvent lié à leur métier d'origine d'analyste financier et à leur façon originale de l'exercer :

...Dans mon propre travail d'analyse des sociétés, j'étais confrontée à l'aspect DD

Ces enquêtés disent soit pratiquer antérieurement l'ISR, soit y être venus « naturellement ». On retrouve ici l'idée que l'ISR s'élabore comme un aboutissement logique de l'analyse financière.

Ces canaux d'approche et d'entrée en ISR sont assez surprenants, étant donné le « tapage médiatique » qu'ont suscité les premiers fonds éthiques. Alors qu'il aurait semblé logique que des *newsletters*, comme celles de Novethic ou de SRI-in-progress, aient joué un rôle dans la diffusion de l'ISR, elles ne sont jamais citées en réponse à la question « où avez-vous entendu parler pour la première fois de l'ISR ? ». En revanche, 24%, 19% et 15% des réponses sont attribuées aux relations. Ces chiffres représentent les relations respectivement internes au cadre de l'entreprise, externes à l'entreprise et enfin des relations informelles. Ils démontrent le processus relationnel de diffusion de l'innovation actif dans le marché. Le canal relationnel est principalement utilisé, qu'il soit formel ou informel. Il correspond aux deux premiers cas d'entrée dans le marché.

La formation en interne n'est pas, non plus, un mode d'accès au marché. Tout comme les newsletters, elle n'est jamais citée par les enquêtés. Ce n'est pas tant le côté organisationnel qui prime dans les relations en interne, mais bien le processus de diffusion relationnel. Burt (1987, 1999) analyse la diffusion de l'innovation comme devant nécessiter à la fois des contacts cohésifs à l'extérieur du groupe, pour acquérir l'innovation et également des liens structurellement équivalents à l'intérieur du groupe, pour diffuser l'innovation. Le « *two-step flow* » (Lazarsfeld., et al 1944, Lazarsfeld, Katz., 1955, Coleman, Katz, Menzel, 1957) suit, selon Burt, un mécanisme où les « leaders d'opinions » sont des « brokers d'opinion », situés à l'interface des groupes. L'hétérogénéité des acteurs, l'impulsion par les parties prenantes et l'essor pendant les années 2000 du nombre de fonds tendraient à prouver cet argument. L'analyse des deux réseaux du marché de l'ISR devrait permettre de vérifier ce modèle dans le cas spécifique de l'ISR en France.

Depuis 2000, le recul semble court concernant le marché français de l'ISR. Pourtant, apparaissent déjà des mouvements sur une forme de marché du travail interne à l'ISR. La moitié des acteurs interrogés est constituée de primo-accédants dans le marché, c'est-à-dire qu'ils n'ont pas connu d'autres postes liés à l'ISR, avant celui qu'ils occupent au moment de l'enquête. Mais, l'autre moitié a déjà connu une mobilité au sein des organisations et professions de l'ISR. Nous n'avons pas, cependant, le sens de cette mobilité. Certaines activités ISR se sont déjà éteintes, ce qui a obligé les acteurs à changer de poste. Par exemple,

à la reprise d'Arese par Vigeo, beaucoup d'employés n'ont pas suivi. Toutefois, le fait que la moitié des acteurs soit mobile démontre qu'il existe bien des carrières SR, investies par certains acteurs, malgré le jeune âge du marché.

Le métier illustrant l'effet carrière le plus déterminant est celui d'analyste extra-financier. Cette catégorie rassemble à la fois des primo-accédants et des gens qui ont connu un changement de poste. L'ISR leur offre une opportunité de carrière. Leurs postes ont même quelques fois, et notamment dans les sociétés de gestion, étaient créés avant le marché, justement pour permettre son essor. On se trouve un peu dans la même situation que celle décrite par Michael Lewis dans *Liar's Poker*. Ce livre autobiographique décrit la vie de *Salomon Brothers*, grande banque d'investissement à Wall Street, dans les années 1980. Un de ses personnages réels, Lee Ranieri, monte, comme un coup de poker, un département vide, avant même que les conditions législatives autorisent la tenue d'une activité dans ce département. Une fois la loi promulguée, l'existence préalable de ce substrat lui permet d'écraser la concurrence et de dominer le marché. Dans le cas du marché français de l'ISR certaines structures, comme la création de postes d'analyste extra-financier, notamment à cause de l'appel d'offres du CIES, et certains outils, comme la base de données d'Arese, ont été instaurés avant même que l'activité ISR ne prenne réellement forme.

1.3 Investissement personnel et/ou professionnel ? Plus qu'un effet carrière, des processus d'identification

Le terme de « sensibilité » est souvent repris par les interviewés pour expliquer leur approche de l'ISR. Ces « sensibilités » relèvent du domaine de l'intime, elles peuvent être de divers ordres: sensibilité à l'environnement, aux problèmes sociaux, aux thématiques Nord Sud... Mais, elles sont toutes vécues sur un mode personnel. Elles témoignent de l'existence d'un processus d'identification (Dubar, 1988) dans le marché de l'ISR. Ce mode personnel s'oppose à un engagement ou à toute forme de « militantisme ». Il s'explique par la référence au « bon sens » et est donc présenté comme naturel :

L'ISR collait bien avec mes convictions. Je suis une convaincue, sans tomber dans le militantisme. C'est du bon sens et de la sensibilité.

L'argumentation, qui définit l'ISR comme un mythe technique progressiste, explique cet engagement personnel mais non militant. On croit à l'ISR pour sa capacité à générer plus de performance dans la finance et dans la société, et non comme une idéologie.

Qu'on soit venu à l'ISR par hasard, à cause de la direction ou en suivant les desiderata des clients, la justification de la présence de l'individu dans ce marché se réalise sur une problématique individuelle, qui relie projets personnels et professionnels. Les acteurs conjuguent, sur différents modes, carrière professionnelle et sphère privée, voire monde de l'intime. Premièrement, ils peuvent le faire en segmentant les deux aspects. Dans ce cas, l'adage « *business is business* » prévaut. L'identification personnelle reste indépendante du professionnel. Ils peuvent également conjuguer dimension personnelle et professionnelle en les conciliant, pour unifier un processus d'identification. En effet, les modalités les plus citées à la question ouverte sur l'événement déclencheur qui a fait venir l'enquêté à l'ISR, sont de deux ordres. Dans un premier temps, les thèmes peuvent mettre en avant le parcours professionnel. L'ISR s'avère alors être une opportunité : le poste, auquel l'interviewé a postulé, comprenait des tâches relatives à l'ISR. Dans 20% des réponses, il n'y a donc pas de convictions personnelles dans l'événement déclencheur de l'entrée dans l'ISR, mais bien des trajectoires professionnelles. Dans un second temps, les autres thèmes font converger convictions personnelles et professionnelles. Cette convergence a pour objectif de fermer l'incomplétude financière en l'investissant d'éléments intimes, dans 24% des réponses. L'ISR, en tant qu'outil dans une carrière, est un terreau fertile aux processus d'identification. En effet, il permet, soit en les opposant, soit en les conciliant, de penser ensemble la vie professionnelle et la vie personnelle. Comme on le voit dans ces extraits d'entretien :

-Quand avez-vous commencé à entendre parler d'ISR ? Sur un plan personnel, beaucoup plus tôt, pour le professionnel, c'est arrivé après. C'était plus un aspect marketing, c'était la grande mode, pour [société de gestion], il fallait se lancer là-dedans. Le professionnel a été une opportunité. Au niveau personnel, moi, c'est plus l'aspect environnemental. De tout temps, je me suis demandé ce que devenaient les déchets, j'ai toujours été sensible à ces questions, maîtriser les effets négatifs, que je peux avoir sur l'environnement

-Dans mes études, Sciences Po et Dauphine, j'ai toujours eu la conviction que l'argent, les flux de capitaux avaient un impact direct sur le monde dans lequel on vit. Quand j'ai découvert l'existence de cette catégorie d'investisseurs, "bon sang, mais c'est bien sûr !". Il est possible de combiner finance et convictions personnelles, il y a des gens aux USA qui le font !

Il est assez pertinent de constater que les études, périodes clés dans les processus d'identification, s'érigent en point de référence de ce processus. L'ISR représente aussi un outil pour gérer certaines dissonances cognitives des financiers, car ils s'identifient également comme maris, pères ou citoyens et doivent accorder ces identités avec le stéréotype du boursicoteur ou celui du « financier comme requin », qui a cours dans la société.

L'ISR est souvent présenté comme un projet personnel, parfois porté par l'entreprise, mais personnifié par l'acteur. Il faut devenir Mr ou Mme ISR dans l'entreprise. La carrière ISR passe par une réification des caractéristiques « socialement responsables » sur quelques individus. Ces individus sont alors dans l'obligation de conjuguer leur processus d'identification personnels et professionnels. Cela se traduit parfois par une forme de rupture d'avec l'individu qu'on était auparavant -surtout quand le métier précédent était celui d'analyste financier- et d'avec la finance classique. Cette rupture est clairement énoncée dans le témoignage suivant :

Par rapport au travail précédent chez [un grand groupe français du CAC 40], je faisais de la rentabilité à court terme, je pensais que le monde était à croquer, faire cracher un max. Au bout d'un moment, il y a eu un écart croissant entre cela et mes convictions personnelles. Suite à un désaccord avec le groupe, j'ai fondé ce que je voulais faire [une agence de notation] Directeur d'une agence de notation

Dans le premier extrait suivant, loin d'être initialement un projet personnel, l'ISR va le devenir à la suite d'une contrainte de la direction pour se lancer dans ce marché. C'est une fois le poste obtenu, c'est-à-dire une fois devenu le « Mr ISR » de la société de gestion, que ce domaine est investi personnellement. Il potentialise alors est une opportunité de carrière. Ces extraits illustrent comment la contrainte devient une opportunité :

-A l'été 2002, mon patron des études marketing, le dir-gé, a décidé de regarder le sujet, l'un des 3 DG adjoint avait une conviction forte sur ce sujet. Moi j'étais chargé de la veille stratégique. On a pondue une étude, avalisée par le comité exécutif. La recommandation était d'avoir des capacités d'analyses en interne. Moi, j'étais assez sceptique avant. Le fait de conduire l'étude et une volonté de passer à l'analyse, ont fait que j'ai posé ma candidature à ce poste d'analyse ISR, que j'ai eu. Un responsable de l'analyse SR dans une société de gestion.

-C'est né de mon approche personnelle, d'une conjoncture d'événements. J'ai fait le bilan et la mission pour [une société de gestion], je m'en suis fait un projet. Etant dans la finance pure et dure, j'ai vu la réalité des choses, notamment dans les pays émergents, la réflexion avait commencé en 1998. Un responsable de société de gestion SR

Dans ce dernier exemple, l'approche de l'ISR est vécue sur un mode personnel de rupture, qui se symbolise par un changement de vie. Cet interviewé, écoeuré par son travail en « finance pure et dure », a connu une période d'inactivité. Durant une année sabbatique, il a réalisé une mission pour une société de gestion étrangère. Cette mission devait évaluer la portée de l'ISR en France. Elle s'est transformée en un véritable projet professionnel. En effet, une succursale parisienne a, à la suite du rapport que l'interviewé a rédigé pendant son année sabbatique, été créée et il en est devenu le directeur. Voici un autre exemple de l'investissement personnel que génère l'ISR. Cette fois, une ancienne analyste financière parle, avec un dégoût presque physique, de son ancien métier. L'ISR représente une opportunité pour sortir d'un métier qu'elle ne peut plus assumer personnellement :

-Mon parcours est venu du fait que j'étais extrêmement hérissée par la volatilité des marchés. Très hérissée par la bulle technologique, par ces nouveaux acteurs dans le marché, très court termistes, par la communication des entreprises qui m'énervait au plus haut point ! Cela faisait deux ans, que je ne rencontrais plus les entreprises, que je les refusais, d'ailleurs je ne voyais plus les analystes financiers. Je refusais de les rencontrer depuis trois ans parce que c'était de la langue de bois, c'était vraiment... Et donc j'en avais ras-le-bol ! Et pour moi l'ISR a été une bouée de secours, en ce sens que pour moi cela a été un retour à l'analyse finalement que j'avais connu, il y a une quinzaine d'année. (...) Ou sinon à titre personnel, j'ai fait partie des premiers permanents d'X [Association pour le développement] et j'étais assez sensibilisée par les pays en voie de développement...une analyste extra-financière.

Cette ancienne analyste financière possède un parcours emblématique d'un certain nombre d'analystes extra-financiers « convertis » à l'ISR. Excédée par son métier, le terme « hérissier » renvoie même à des réactions physiques, l'ISR a été une occasion de réconcilier ses identités personnelle et professionnelle. Elle l'a utilisée comme une « bouée de secours » face à une finance en crise, pour laquelle elle éprouvait un sentiment de frustration, voire de dégoût. Pour réduire la dissonance provoquée par le milieu professionnel, on s'investit dans l'ISR. Il permet d'exprimer des positions plus personnelles, comme cet engagement dans une association pour le développement. Le processus d'identification est double : il rejette

professionnellement la finance classique et met en avant des valeurs personnelles dans la nouvelle profession.

2. Quelle(s) division(s) du travail pour quelle(s) structure(s) ?

L'analyse stratégique a dévoilé un schéma organisationnel spécifique, lié à des critères issus de l'enquête exploratoire. Ces critères peuvent être réduits à deux questions : qui agit directement sur le produit final ? (c'est-à-dire les fonds) Et, est-ce en vue d'une activité lucrative, que l'organisation est légitime, existe et fonctionne dans le marché ? Rappelons que nous avons dégagé trois rayons d'action concentriques dans ce marché : le noyau, le centre et la périphérie. Une des questions qui se pose maintenant est de comprendre quels liens se tissent entre ces trois espaces. Nous traitons notamment de ces liens grâce à une description plus profonde de ces espaces de production. Nous examinons en outre les relations entre acteurs, selon leurs organisations d'appartenance. Une des hypothèses envisagée est que les périphériques du marché ne le sont pas tant que cela, car il existerait des formes de statut hétérogènes (H8). Ces périphériques pourraient jouer un rôle prépondérant dans la construction sociale du marché, grâce à leurs ressources définitionnelles et informationnelles.

2.1 Qui fournit, qui produit ?

La base de données repose sur les individus, mais, nous avons également collecté des données sur les organisations à partir desquelles ces individus agissent. En effet, nous leur avons demandé pour quelles organisations ils travaillaient, de manière contractuelle ou parfois bénévole pour une minorité d'entre eux (les retraités et quelques associatifs). L'hétérogénéité des organisations d'origine des acteurs a rendu difficile la formulation d'une typologie. En effet, il a fallu créer une variable décrivant les organisations pour lesquelles travaillent les acteurs allant de sociétés de gestion à des associations à but non lucratif, en passant par des cabinets de conseil, des sociétés qui diffusent de l'information ou des agences de notation extra-financière. Cette variable était assez ouverte. Ainsi, nous avons choisi certains critères différenciant les organisations pour créer une variable solide grâce à une classification ascendante hiérarchique¹⁵⁹.

Les critères sur lesquels reposent la classification ont été sélectionnés en fonction de l'enquête qualitative. Ils correspondent aux caractéristiques qui permettent de décrire l'ensemble des

¹⁵⁹ nous avons procédé à une classification ascendante hiérarchique avec le logiciel SPSS

organisations : est-ce une organisation financière ou non ; 54% des organisations d'origine des acteurs ont un caractère financier ; une organisation productrice de fonds, 37%, fournisseur, 56%, ou cliente 9%, à but lucratif 68%, qui traite de DD ou de RSE au sens large 30%, ou qui est strictement spécialisée en ISR, 21%. La classification établie à partir de ces critères fait ressortir trois classes qui ont un sens par rapport à l'enquête ethnographique. La première classe regroupe les organisations s'intégrant dans l'industrie de la gestion pour compte de tiers et les institutions qui les accompagnent dans leur fonctionnement. On les désigne comme les **organisations financières**. Les acteurs venant de telles organisations peuvent être des gérants, des analystes, des commerciaux, nous ne nous intéressons pas ici au poste ou métier des individus, mais à l'organisation de laquelle ils dépendent et qui a ses propres caractéristiques¹⁶⁰. Si cette classification correspond en partie à l'analyse stratégique, elle n'y répond pas totalement.

Le deuxième groupe d'organisations similaires selon la classification regroupe des **fournisseurs directs** dans le marché. Ce sont des organisations qui produisent une ressource directement utilisable par le marché, soit pour monter et gérer les fonds, soit pour définir la démarche socialement responsable d'une entreprise ou d'un type de gestion. On y retrouve les agences de notation extra-financière, les cabinets de consultants et certaines associations. L'information produite et nécessaire à la pratique de l'ISR réunit les fournisseurs directs. Ces organisations sont également directement liées à l'ISR, la RSE ou le DD. Par exemple, l'ORSE est une association de ce type. Par analogie avec l'industrie, ce groupe représente celui des sous-traitants. Leur activité n'a de sens que mise en relation avec l'activité des sociétés de gestion ou des entreprises. Ces fournisseurs directs dépendent des besoins des producteurs de fonds pour exister. Il faut noter qu'on observe quelques relations de type sous-traitance où le sous-traitant s'avère être une association à but non lucratif.

Enfin, le dernier groupe d'organisations est celui des **fournisseurs indirects**. Ils rassemblent le reste des associations, les institutions publiques, les clients ou leurs représentants (consultants pour investisseurs), les syndicats et les sociétés de bourse. Toutes ces organisations produisent une information sur l'ISR sans que cela soit leur raison d'être. Elles possèdent une autre activité, liée à d'autres secteurs d'activité : défense de l'environnement, droits humains, finance en général etc... Ces fournisseurs indirects sont à la fois des associatifs et des financiers, représentés par les brokers, dont l'ISR n'est pas le centre de

¹⁶⁰ Des caractéristiques individuelles telles que le métier peuvent se retrouver dans différents types d'organisations. Par exemple, il y a des analystes extra-financiers dans les sociétés de gestion et dans les agences de notation.

métier. On distingue, dans cette catégorie des sociétés privées, des associations de loi 1901 et des institutions publiques telles que le FRR. Leur rôle dans le marché les réunit : ils produisent une information sur la qualité de l'ISR, mais non comme de sous-traitant, à l'instar des fournisseurs directs. Ils sont plus périphériques et ne dépendent pas totalement des financiers pour exercer leur activité. C'est d'ailleurs au cours de toutes leurs activités, qui existent par ailleurs, que les fournisseurs indirects sont amenés à produire une ou des ressources utiles à l'ISR. Par exemple, c'est en effectuant ses missions de défense de l'environnement qu'une ONG collecte des données sur les entreprises. De même, c'est au cours de sa mission de gestion d'une provision pour les retraites que le FRR définit ses principes d'investissement responsables (PRI). Ces fournisseurs indirects ne visent pas forcément l'ISR dans leur mode de fonctionnement et n'en sont pas dépendants pour subsister, contrairement aux agences de notations extra-financières ou aux associations d'informations.

Le marché compte environ une moitié de financiers et une autre moitié de fournisseurs directs ou indirects. Ce rapport numérique est produit par la situation d'incertitude : les fournisseurs sont plus nombreux que les producteurs à proprement parler. Ces fournisseurs peuvent être des sous-traitants, directement attachés au produit. Mais, ces derniers sont moins nombreux que les fournisseurs indirects. Il est plus difficile de s'inscrire dans une relation de sous-traitance, il faut une structure spécialisée, un produit à vendre comme, par exemple, les bases de données des agences de notation. Pour agir dans ce marché, beaucoup d'organisations périphériques ont une stratégie originale : fournir indirectement de l'information. Celle-ci peut être concrète, comme, par exemple, quand une association de défense de l'environnement éclaire les analystes sur les indicateurs d'émission de gaz à effet de serre. Elle peut aussi être plus conceptuelle autour de la définition du « socialement responsable ». Le nouveau marché de l'ISR est donc un espace de possibles, où coexistent des stratégies de légitimation. Celles-ci peuvent ne pas demander trop d'investissement à des organisations qui, a priori, sont loin d'être crédibles dans le monde de la finance. C'est une situation assez intéressante, où de nouveaux acteurs, comme les syndicats, peuvent acquérir assez facilement une position dans un monde social, d'où ils étaient jusque-là exclus et qui représente, pour eux et par le biais de l'épargne retraite, un enjeu crucial. Comme le souligne ce responsable d'association de finance solidaire :

*-C'est une bonne idée que de se servir du secteur financier pour aider les plus pauvres de façon durable, j'étais chez **Association Caritative**, j'ai trouvé intéressant de pouvoir*

utiliser un mécanisme actuel porteur et de pouvoir orienter vers les gens qui n'en sont pas bénéficiaires. Responsable d'une association de finance solidaire

Analysons maintenant les stratégies utilisées pour investir cet espace de possibles et leurs résultats.

2.2 Organisations : une périphérie recentrée

Par rapport à cette séparation presque égale entre producteurs et fournisseurs, il convient de préciser le nombre d'organisations spécialisées en ISR. À ce jour, seules deux sociétés de gestion françaises sont véritablement spécialisées en ISR et pratique uniquement ce type de gestion. D'abord, *IDEAM* a regroupé, autour d'une méthodologie extra-financière quantitative, les gestions SR du *Crédit Lyonnais* et du *Crédit Agricole*. Ensuite, *Phitrust* met davantage l'accent sur la gouvernance et l'engagement actionnarial. On notait également la présence du bureau parisien de *Storebrand*, assureur norvégien spécialisé en ISR, mais ce dernier a fermé après l'enquête.

Dans le marché, seules 20% des personnes interrogées collaborent à une organisation spécialisée en ISR ou RSE. Mais 79% des acteurs se trouvent dans une organisation qui possède une équipe ISR. Les organisations spécialisées en ISR, hormis les sociétés de gestion spécialisées, sont les fournisseurs directs, c'est-à-dire les associations dévolues à l'ISR et les agences de notation. Sur la totalité des organisations d'origine des acteurs qui déclarent avoir une équipe ISR, 40% sont des sociétés de gestion, 30% des fournisseurs indirects et 25% des fournisseurs directs (ce qui s'explique par le fait que ces acteurs sont spécialisés et donc ont moins déclaré avoir une équipe).

Les sociétés de gestion ont majoritairement créé des cellules d'analyse ISR suite à l'appel d'offres du CIES. En effet, le cahier des charges 2007 du CIES définissant la procédure de labellisation d'offres précise, dans son paragraphe ISR, que :

« Concernant l'ISR, le CIES souhaite que les analyses s'appuient sur une diversité de sources d'information externes, en faisant appel à au moins deux agences de notations extra-

*financières et attache de l'importance à l'acquisition de compétences internes aux établissements en matière d'investissement socialement responsable ».*¹⁶¹

Les syndicats sont donc, grâce à un dispositif d'apprentissage financier d'appels d'offres, à l'origine de la création d'équipe SR¹⁶² dans les sociétés de gestion et de la diversification des sources d'information. On peut penser que, par ce biais, ces organisations périphériques mettent également un pied dans le marché. Par exemple, une société de bourse crée un département d'analyse extra-financière pour devenir un acteur du marché. Ces dernières ne se sont intéressées que tardivement à l'ISR, mais c'est majoritairement par ce moyen qu'elles s'y sont rendues légitimes.

En reprenant l'analyse stratégique : noyau, centre et périphérie, on obtient un marché divisé ainsi : 43% des organisations sont dans le noyau du marché, 21% au centre et 34% à la périphérie¹⁶³. Le critère intéressant, et qui peut paraître, à première vue, paradoxal, est que la périphérie se répartit également entre fournisseurs directs et indirects. De même, le centre est composé aux deux tiers de fournisseurs indirects. Les fournisseurs directs, quant à eux, se retrouvent aux trois quarts à la périphérie et les fournisseurs indirects sont également répartis entre centre et périphérie. Pour expliquer cette apparente contradiction d'avec l'analyse stratégique, il faut mettre en lumière les relations qui prévalent entre les acteurs selon leurs organisations d'origine. On observe alors que les fournisseurs indirects de la périphérie sont recentrés par le jeu des relations de collaboration et d'amitié. Ils sont en situation de concurrence avec les fournisseurs directs et comme leurs ressources sont plus informelles et plus fluides, ils peuvent avancer vers le cœur du marché.

La figure suivante illustre les relations de collaboration entre les acteurs, en fonction de leurs organisations d'origine. Elle a été effectuée avec le logiciel pajek¹⁶⁴ et montre les relations entre groupes d'acteurs selon la typologie financiers, fournisseurs directs et fournisseurs indirects. Les acteurs sont regroupés selon l'organisation d'origine des acteurs. Il ne s'agit pas d'une procédure de block model¹⁶⁵, mais d'une partition, puis d'une réduction du réseau, en fonction des attributs organisationnels des acteurs. Par exemple, tous les financiers sont

¹⁶¹ source : <http://comite.cies.free.fr/schedule.htm>

¹⁶² Ces cellules sont donc souvent composées d'un seul analyste.

¹⁶³ Il n'y a pas de fournisseur direct au niveau du noyau, et pas d'acteurs provenant de société de gestion à la périphérie. La gestion se positionne dans le noyau, parfois au centre, ce qui correspond aux analyses et interprétations précédentes.

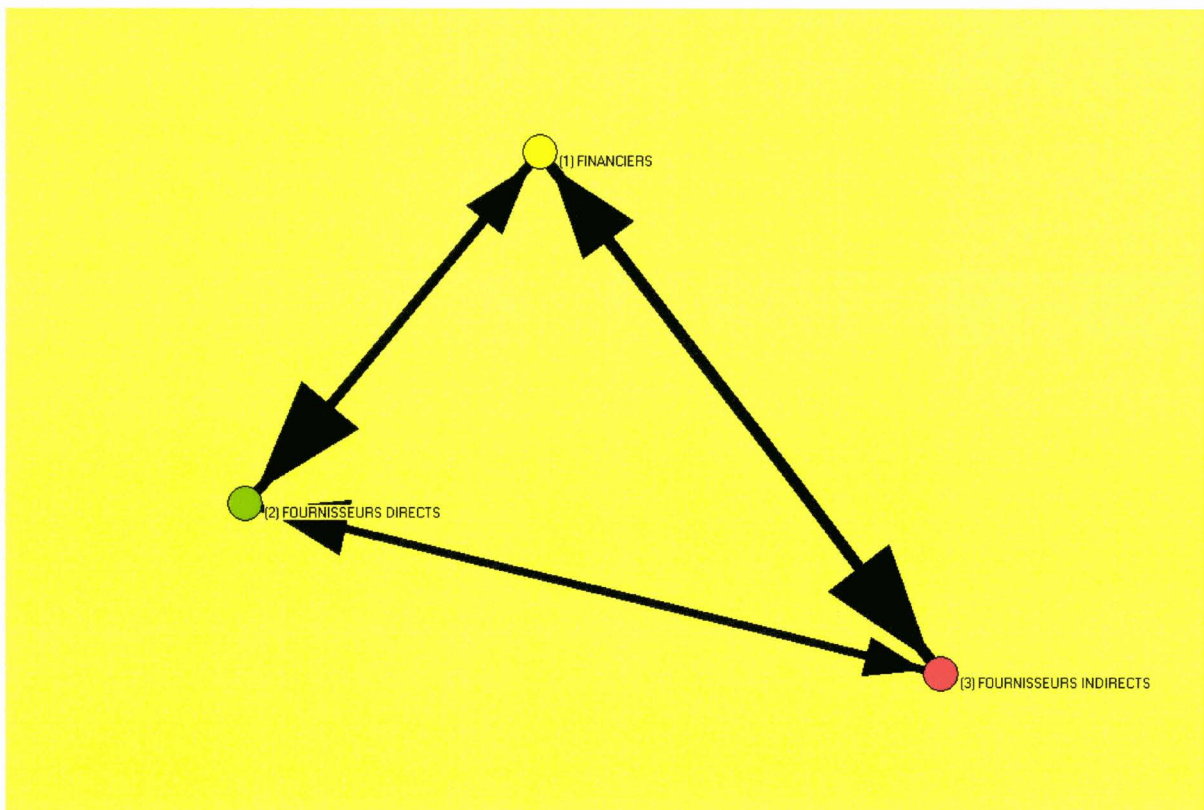
¹⁶⁴ <http://vlado.fmf.uni-lj.si/pub/networks/pajek/>

¹⁶⁵ cf chapitre 6 pour les blockmodels sur les deux réseaux.

regroupés et on fait apparaître les relations que tous ces acteurs entretiennent avec les deux autres types d'acteurs.

Les flèches illustrent les relations de collaboration. Elles sont dirigées et leur largeur renseigne sur le nombre de relations entre l'ensemble des acteurs de chaque groupe. Il existe des relations entre tous les acteurs du marché. Mais elles sont plus importantes entre les financiers et les fournisseurs indirects. Les financiers producteurs de fonds travaillent avec et donc peuvent se fournir chez leurs sous-traitants, étant donné l'existence de relations de collaboration, souvent contractuelles, entre ces deux types d'acteurs. Mais, les financiers entretiennent tout autant -si ce n'est plus- de relations de collaborations avec les fournisseurs indirects. Inversement, les fournisseurs indirects entretiennent plus de relations avec les financiers qu'avec les fournisseurs directs, qui ne semblent pas être des points de passage obligés vers les financiers.

Figure 1 : La collaboration, une périphérie en concurrence avec le centre¹⁶⁶

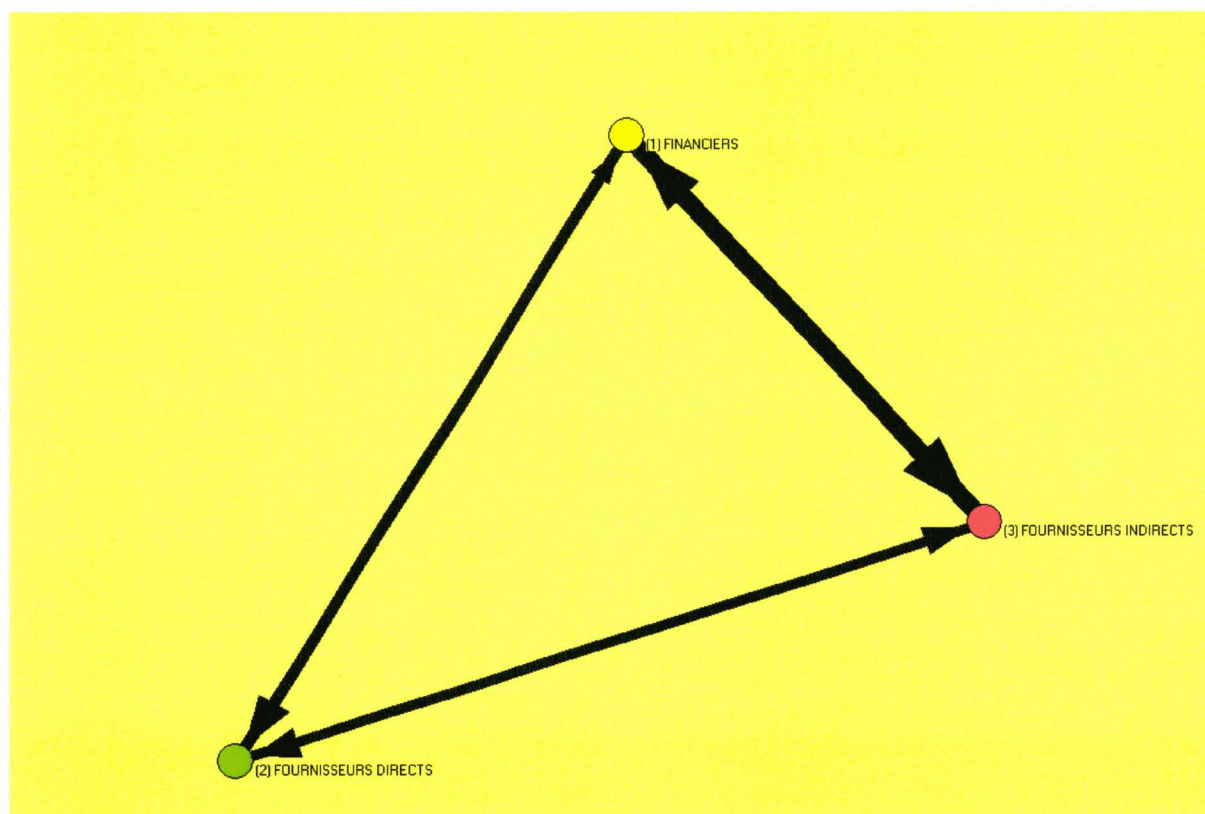


¹⁶⁶ Cette figure est une partition, puis une réduction du réseau de collaboration, en fonction de l'organisation d'origine des acteurs. On a réuni les acteurs en fonction de leurs organisations (financiers, fournisseurs directs, fournisseurs indirects). Les relations entre ces groupes sont illustrées : la taille des flèches est proportionnelle au nombre de relations.

Nous n'observons pas une sous-traitance en cascade. Les fournisseurs indirects ne sont pas rejetés vers une périphérie concentrique par rapport au centre. Autrement dit, ce ne sont pas des fournisseurs de second ordre, des fournisseurs de fournisseurs. On peut penser que le côté moins formel de leurs ressources, et leur institutionnalisation plus lâche, davantage en équipes qu'en structures spécialisées, leur permettraient de se poser en concurrents, par rapport aux fournisseurs directs.

Ces fournisseurs indirects possèdent des atouts relatifs à des ressources différentes et moins formatées. Ce graphique témoignerait d'une stratégie des fournisseurs indirects, pour investir le marché de manière lâche et moins offensive, que celle des agences de notation, qui s'appuient sur une relation contractuelle et marchande. Pour confirmer ceci, on peut examiner la même partition réduite du marché, selon les types d'organisations des acteurs, mais cette fois fondée sur les relations d'amitié.

Figure 2 : L'amitié, une périphérie indirecte recentrée¹⁶⁷



¹⁶⁷ Cette figure est une partition puis une réduction du réseau d'amitié, en fonction des organisations d'origine des acteurs. On a réuni les acteurs en fonction de leurs organisations (financiers, fournisseurs directs, fournisseurs indirects). Les relations entre ces groupes sont illustrées : la taille des flèches est proportionnelle au nombre de relations.

Ce qui se dessinait sur les relations de collaboration est encore plus visible sur les relations d'amitié. L'informalité et la personnification de ce lien renforcent le phénomène de concurrence entre les deux types de fournisseurs. Les financiers jouent alors les arbitres. Les acteurs originaires d'organisations financières n'entretiennent des relations d'amitié importantes en nombre qu'avec les acteurs originaires de fournisseurs indirects. Ces liens sont plus forts, car plus personnels, que les relations de travail. De plus, ces relations sont symétriques entre financiers et fournisseurs directs. A contrario, les relations d'amitié émises par les financiers vers les fournisseurs directs sont moins nombreuses. Le statut social de ceux que nous avons défini comme des sous-traitants est peut-être lié à cette asymétrie des liens : on n'ose pas citer comme « amis » ceux de qui on dépend par ailleurs. En outre, on relève des liens d'amitié entre les deux types de fournisseurs mais ils sont plus faibles.

La concurrence entre fournisseurs directs et indirects s'établit autour des relations avec le groupe de financiers, qui semble se poser comme des tiers et tenir une position de « *tertius gaudens* » (Simmel, 1922, 1955, Merton 1957, in Burt, 1999). Le *tertius gaudens* est celui qui peut tirer profit de sa position entre deux autres parties. C'est une façon, pour les financiers, de gérer la relation de sous-traitance. En effet, ces financiers mettent en concurrence les agences de notation avec des fournisseurs indirects moins institutionnalisés ou légitimes dans le marché. Ainsi, le pouvoir des agences, dû au fait qu'elles possèdent une information nécessaire au fonctionnement de la gestion, est diminué. Elles ne sont plus les seuls accès à l'information. La personnalisation du lien sur la relation d'amitié renforce cette stratégie de mise en concurrence des fournisseurs par l'industrie de la gestion pour compte de tiers.

Les financiers, en tant que producteur, possèdent un rôle particulier dans le marché de l'ISR. À l'origine, les fournisseurs directs, comme Arese ou Novethic, ont institutionnalisé le marché par des dispositifs techniques (Gond, Leca, 2004, Giamporcaro-Saunière 2006, Leca et al., 2006). Le marché de l'ISR ne représentant guère à ses débuts un enjeu financier, l'ensemble de la finance ne s'en est que peu soucié. Elle a juste tiré profit du travail de pédagogie et de formation des agences pour acquérir des ressources, concernant l'ISR et la RSE, qu'elle ne possédait pas au départ. Elle s'est donc acculturée aux deux autres piliers du DD. Aujourd'hui, les FRR, l'épargne salariale et les retraites offrent des encours, et par la même occasion, un enjeu au marché l'ISR. Les financiers se repositionnent alors dans la régulation nécessaire au fonctionnement du marché. Ils tentent de reprendre la main sur la définition de la qualité de l'ISR. Pour réaliser ce projet, ils se posent en *tertius gaudens*, par le biais de leurs relations avec les fournisseurs indirects. Leur stratégie repose sur un recentrage

de ces périphériques. Dans cette optique, ils jouent sur les ressources propres : l'expertise financière et son technicisme, la connaissance des pratiques de l'ISR acquise grâce aux fournisseurs directs pendant les « années Arese »¹⁶⁸, leur prestige ; mais également sur les ressources que peuvent leur offrir les relations qu'ils entretiennent avec les fournisseurs indirects : courtiers, ONG et syndicats et les informations ou relations que ces derniers leur procurent...

Les fournisseurs indirects ne représentent pas de simples « pions » dans le jeu des financiers. Pour devenir légitimes dans le marché, ils ont intérêt à adopter cette stratégie. De même, s'ils ne possèdent pas d'expertise financière, excepté les brokers, ils peuvent également influencer sur certaines ressources. Celle de l'intermédiation avec les entreprises semble primordiale. Seuls les brokers et les consultants sont capables d'organiser les relations avec les entreprises et surtout la diffusion d'une information privilégiée, grâce à la tenue de road-show ou de one-to-one. Si l'émergence du marché a été le produit des agences de notations, aujourd'hui, les financiers se réapproprient le pouvoir de définition de l'échelle de qualité de l'ISR, grâce à un positionnement relationnel et à des ressources spécifiques, étrangères aux fournisseurs directs. Cependant, dans ce positionnement stratégique et régulateur, des acteurs comme les syndicats et surtout les brokers ne doivent pas être oubliés. Profitant de la stratégie des financiers et pour eux aussi peser dans le marché de l'ISR, ils peuvent faire valoir leur ressource d'intermédiaire avec les entreprises et l'information différente qu'ils ont les moyens d'offrir.

Pour mieux analyser le processus de régulation, il faut également étudier les choix normatifs des acteurs. Les conventions défendues par les acteurs représentent les points de repère normatifs de cette régulation, dont nous avons, pour l'instant, décrit le fond mais non la forme. La défense de l'activisme actionnarial, dans sa version d'une relation étroite avec les entreprises peut notamment se mettre en parallèle avec la ressource d'intermédiaire des consultants et brokers. De même, Giamporcaro-Saunière (2006) analyse l'activisme actionnarial en France comme un mode nouveau de collecte de l'information extra-financière. Ce sont donc les analystes extra-financiers buy-side, c'est-à-dire travaillant dans les sociétés de gestion, qui défendent cette vision de l'ISR. Le marché de l'ISR, s'il a été créé par les agences, tente aujourd'hui de s'en passer, dans les structures qu'il produit et peut-être dans les normes que permettront d'asseoir ces structures.

¹⁶⁸ les réunions de formation au produit d'Arese, auxquelles Geneviève Féron s'est adonnée pendant quelques années, les newsletters de Novethic, les groupes de travail et les rapports de l'ORSE ou du FIR...

La stratégie de recentrement des périphériques par les financiers profite à ces deux catégories d'acteurs. La finance porte beaucoup d'enjeux pour les groupes sociaux représentés par ces fournisseurs indirects : le financement des retraites n'est pas le moindre. Les perdants de ce jeu stratégique semblent être les fournisseurs directs, acteurs originels de la création du marché. Cette forme d'institutionnalisation du marché et de repositionnement des fournisseurs indirects constitue un moyen pour la finance de se réappropriier l'ISR. Après l'émergence, grâce aux parties prenantes de type association spécialisée ou agence de notation, le marché a atteint le stade 2 de son existence. Il doit y trouver un mode de fonctionnement, autour d'une définition consensuelle de la qualité de l'ISR. Les financiers, qui ont laissé les agences faire le travail d'émergence du stade 1, reprennent la main au moment d'asseoir un processus social de régulation (Lazega, 2001). Les fournisseurs indirects, comme les brokers ou les syndicats, prennent, quant à eux, position dans la structure sur laquelle va s'appuyer la définition des règles du jeu.

2.3 Une population « d'entrepreneurs institutionnels » interdépendants

Les clients interrogés dans la population se situent dans la catégorie des fournisseurs indirects. En effet, nous nous sommes concentrés sur les clients institutionnels, les particuliers étant difficiles à saisir et pesant peu dans le processus de régulation. Comités ou associations de clients éthiques, CIES et FRR, sont plus visibles et préhensibles. Ce phénomène représente un rapport de cause à effet, car ces clients sont aussi indirectement liés à la construction de l'offre. Leurs appels d'offres se révèlent assez décisifs dans l'élaboration de la gestion socialement responsable que leur proposent les sociétés de gestion. Ainsi, comme nous l'avons vu, la phase de recrutement d'analystes buy-side a été directement dépendante de l'appel d'offres du CIES. Cet employé d'une société de gestion exprime cette contrainte des syndicats qui a conduit à son recrutement :

-J'étais là au bon moment par rapport au CIES, il fallait un analyste. Un analyste Extra-financier buy-side, embauché dans une société de gestion pour répondre à l'appel d'offre du CIES

Si l'on opère une distinction dans la catégorie fournisseurs indirects, on obtient 8% en recherchant les clients. Cela ne signifie pas qu'il y a 8% de clients SR en France, mais que, 8% des acteurs actifs et qui prennent part à l'institutionnalisation du marché sont représentés par des clients. Ces clients sont assez organisés dans la construction du marché pour

apparaître sous cette forme concrète. Ce n'est pas un hasard si cette demande spécifique - congrégations religieuses, syndicats pour représenter la clientèle de l'épargne salariale, FRR, ERAFP¹⁶⁹ - s'est construite autour d'un processus d'institutionnalisation, qui la positionne du côté de l'offre. Leur stratégie de légitimation passe d'ailleurs par cette reconnaissance de leur demande du côté de l'offre, avec les comités éthique ou les appels d'offres.

Nous avons eu la confirmation, de manière ethnographique, que ces acteurs institutionnalisés de la demande constituaient la quasi-totalité des clients institutionnels du marché de l'ISR. Ce type d'acteurs constitue apparemment le seul qui intéresse véritablement les sociétés de gestion et dont elles ont besoin. Les particuliers sont en bout de chaîne, dans les réseaux bancaires, et ne sont pas visibles en ce qui concerne l'ISR, comme l'ISR n'est souvent pas visible pour eux (Giamporcaro-Saunière, 2006).

Cette place de fournisseur indirect échoie donc aux clients institutionnels. Ils sont présents et actifs dans le marché pour d'autres raisons que le simple fait de représenter une clientèle. Ils agissent en clients façonneurs d'offres. Les investisseurs institutionnels participent concrètement à l'élaboration des produits auxquels ils souscrivent. De même, il faut souligner un paradoxe : les sociétés de gestion, au rôle de producteur, sont considérées comme des investisseurs institutionnels, car elles les représentent et investissent pour eux. C'est un des pouvoirs du mandat de gestion de transformer les producteurs en représentants de leurs clients.

La légitimité des clients dans cette définition de l'offre leur est conférée par d'autres mondes sociaux, où ils ont davantage le droit de cité qu'en finance, grâce à d'autres grammaires (Boltanski, Thévenot, 1991). Ainsi, les religieux sont consultés pour leur démarche éthique, les syndicats sont légitimes car ils représentent les salariés et sont présents aux conseils des fonds d'épargne salariale... Le flou conceptuel de l'ISR est à l'origine de cette institutionnalisation de la demande. Cette dernière se pose, avec les autres types d'acteurs hétérogènes du marché, en « entrepreneurs institutionnels » (Zucker, 1987, DiMaggio 1988, DiMaggio, 1991, Holm, 1995, Boxenbaum, Battalina, 2004, Leca et al., 2006) de l'ISR en France. Ce rôle ne va pas de soi, c'est une des conséquences de l'incertitude du marché et de son hétérogénéité. Chez White, le marché se développe dans les interactions entre entrepreneurs. La demande n'existe pas en tant que telle, elle se légitime du côté de l'Offre.

¹⁶⁹ Organisme de gestion des retraites additionnelles de la fonction publique qui a décidé de gérer tous ses actifs de manière SR

Cet « *effet miroir* » est, ici, dissipé par le statut d'entrepreneur institutionnel du marché que possèdent tous les groupes sociaux participant à sa construction. Ce statut est légitimé par des ressources très diverses et grâce à des outils assez techniques comme les appels d'offres ou les labels. Cette interdépendance de ressource (Lazega, 2001, Lazega, Mounier, 2002) amène les entrepreneurs du marché à avoir besoin les uns des autres, qu'ils soient producteurs, fournisseurs ou clients, pour parvenir à fonder le consensus sur la qualité de l'ISR (Lazega, Favereau, 2002).

En outre, le marché de l'ISR en France est avant tout un marché de l'Offre (Giamporcaro-Saunière 2002, 2006). Celle-ci porte, pour l'instant, la dynamique du marché. Les producteurs et fournisseurs directs ont participé à son émergence, avec le « boum » des fonds, autour de l'année 2000. La demande et les sous-traitants s'y sont acculturés par des « *dispositifs de jugement* » (Giamporcaro-Saunière, 2006) comme la base de données Arese ou l'évaluation Novethic des fonds. Le marché est un marché d'entrepreneurs interdépendants, car les acteurs entreprennent de s'y faire une place en fonction d'un certain risque. Un entrepreneur, comme le définit Burt (1992), est « *une personne qui crée de la valeur en jouant l'intermédiaire dans les connections réunissant les autres*¹⁷⁰ ». Dans un premier temps, les fournisseurs directs, et notamment Arese, ont été ces intermédiaires par la création de dispositifs de jugement, diffusés lors de nombreuses réunions ou sur Internet¹⁷¹ (Leca et al., 2004). Aujourd'hui, les financiers et fournisseurs indirects parviennent à contrôler la structure du marché. Le marché de l'ISR se construit alors autour d'une population d'entrepreneurs institutionnels interdépendants.

Bien évidemment, on pourrait émettre l'objection que ce résultat est issu de la méthode d'enquête : à force de vouloir saisir la construction sociale d'un marché, on met trop en lumière ces entrepreneurs. Mais ce dispositif a été construit lors d'un second temps dans l'analyse, après l'enquête exploratoire et sous le contrôle de l'enquête qualitative.

¹⁷⁰ Traduction par nos soins « a person who had value by brokering the connections between others ».

¹⁷¹ nous pensons aux très nombreuses réunions de présentation de la méthodologie d'Arese au début du marché, ou au site de Novethic et à ses outils : la newsletter, le glossaire, les articles, l'évaluation, les études...

3. Hétérogénéités des caractéristiques individuelles

3.1 La population reflète les métiers de l'ISR

Après avoir décrit le marché sur une base individuelle, mais à partir de l'organisation d'origine dans laquelle s'inscrivent les acteurs, nous allons maintenant nous intéresser à une variable plus intrinsèquement individuelle : les métiers. Comme pour la variable « organisation d'appartenance », les caractéristiques des métiers sont, dans la population, très variées. De plus, les mêmes métiers peuvent se retrouver dans des organisations différentes. C'est pour cette raison que nous parlons de métiers et non de professions, la même dénomination relevant souvent de réalités différentes, comme dans le cas des analystes buy-side, sell-side ou chez des courtiers. De plus, des tâches diverses se cumulent parfois, comme pour les gérants/analystes. En outre, des types de métiers très différents peuvent se côtoyer dans une même société. Par exemple, dans les sociétés de gestion, on trouve des gestionnaires, des commerciaux et des analystes. Enfin, l'hétérogénéité des organisations a une incidence sur les types de métiers observés. En effet, comment comparer les tâches d'un gérant à celles d'un chargée de mission dans une association ? On a donc appliqué la même méthode de classification¹⁷² que pour les organisations, pour donner un systématisme et un sens aux différents métiers exercés par les acteurs de la construction du marché de l'ISR.

Cette classification a permis de créer une variable décrivant les métiers en six catégories. En premier lieu, on observe les **patrons**, aux postes à responsabilité et possédant une forme de statut. Ils sont pour la majorité des responsables de sociétés de gestion¹⁷³. Ils ne sont pas toujours des techniciens de la gestion, même s'ils ont pu l'être au cours de leur carrière. Aujourd'hui, ils décident des grandes orientations de gestion de leur société et, en cela, ils comptent dans le marché, quand ils décident de promouvoir dans leur société une offre SR. Cette catégorie représente 17% de la population interrogée. Ce chiffre confirme l'observation empirique que la volonté de faire de l'ISR est souvent le fruit d'une démarche de la direction. L'ISR est un marché où les acteurs statutaires et décisionnaires sont très impliqués.

¹⁷² Une classification ascendante hiérarchique a été effectuée sur les caractéristiques des tâches. Ces caractéristiques sont : est-ce un poste à responsabilité, un métier directement lié à la finance, un poste d'analyste, un poste spécialisé en ISR ou RSE, un poste de chargé de mission dans une association, un syndicaliste (détaché par son entreprise ou salarié de la fédération) ou enfin un consultant ? Ces caractéristiques ne sont pas exclusives les unes des autres.

¹⁷³ Il y a un patron de société de bourse

La deuxième catégorie regroupe les **financiers**, plus techniciens que les patrons. Cette catégorie est constituée de gestionnaires et de commerciaux. Mais, elle réunit aussi les acteurs financiers, qui ne travaillent pas dans une société de gestion. Par exemple, ceux qui travaillent sur l'ISR pour les associations professionnelles financières. L'orientation SR, technique ou marketing, de la gestion d'une société repose sur leurs tâches et décisions. Ils représentent 20% de l'effectif de notre population.

Dans la troisième catégorie se situent les **analystes**. Ils peuvent être sell-side ou buy-side, c'est-à-dire qu'ils travaillent pour une société de bourse ou une société de gestion. On peut ajouter tous les analystes des agences de notation extra-financière. C'est la catégorie la plus importante dans notre population, avec 23% de l'effectif de la population interrogée. La médiane de cette population est clairement financière : plus de la moitié des acteurs interviewés appartiennent directement au monde de la finance. Leurs métiers sont composés de tâches entrant directement dans les processus de gestion, comme producteurs ou sous-traitants (les agences de notation ou les associations professionnelles) de l'industrie de la gestion pour compte de tiers. Ce marché est véritablement un marché financier, même si d'autres types d'acteurs y agissent.

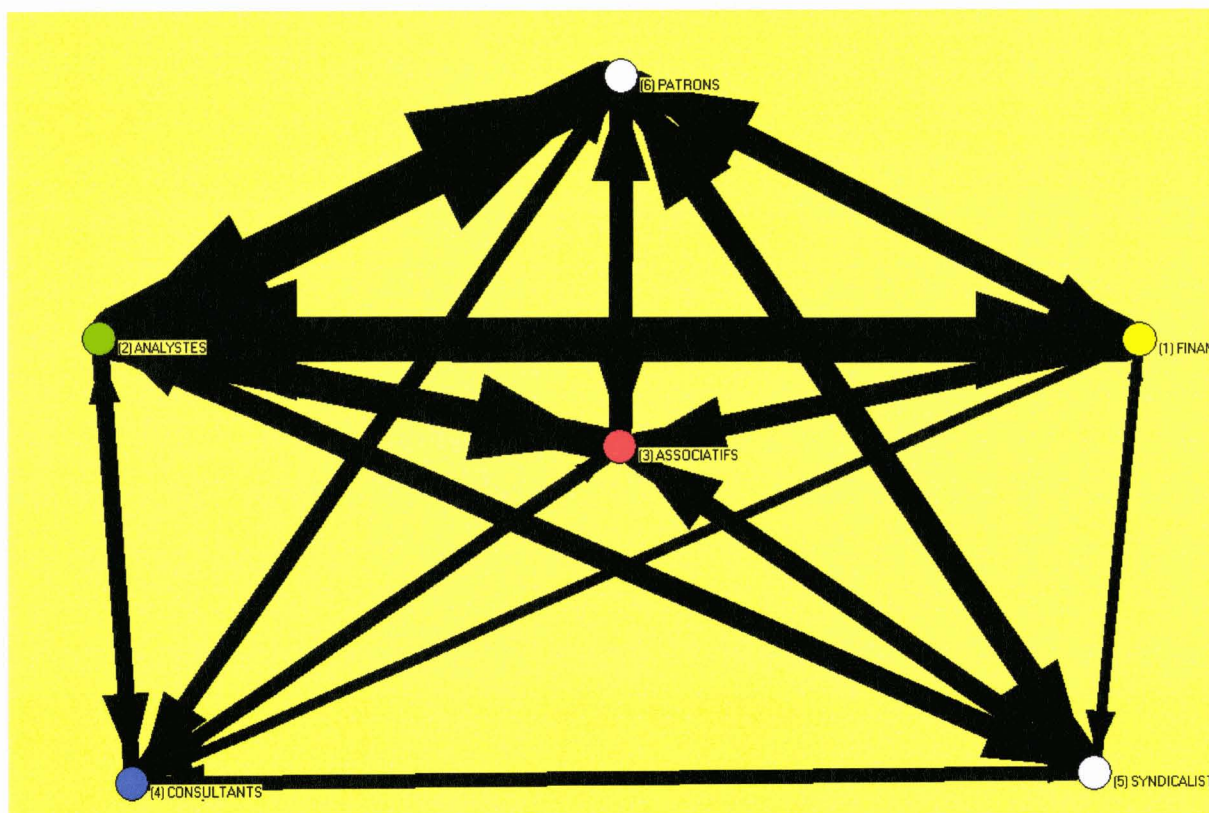
En quatrième catégorie viennent les **consultants**, 8%, qui représentent, par le biais de leurs tâches, le lien entre l'ISR et l'entreprise. On peut dire que leur métier les place en intermédiaire entre les entreprises et l'industrie de la gestion. D'ailleurs, les agences commencent à développer une activité d'audit, en parallèle de leur activité de notation. Cet audit relève du domaine du consulting. De même, on commence à voir apparaître dans le marché des missions de consulting pour les clients. Le FRR a, en effet, réalisé son appel d'offres pour le compartiment ISR suite à la consultation d'un groupe d'experts. Le consultant peut alors aussi être un intermédiaire avec la demande. Il a un rôle au sein de l'institutionnalisation de cette demande en entrepreneur du marché.

La cinquième catégorie regroupent les **syndicalistes** et les **journalistes**. Dans ce marché, ils tirent de leur métier des ressources et des contraintes similaires. Ils ne sont pas directement compétents en finance. Certes, ils procurent une information utile à l'ISR. Mais, cette information n'est qu'une tâche parmi d'autres. Cependant, dans leur cas ce n'est pas, comme pour les associatifs, leur métier qui produit de facto de l'information sur l'ISR. Ils doivent construire, dans les opportunités ou contraintes qu'ils proposent au reste des acteurs, leur rapport au marché, en fonction de leurs propres intérêts. Ils sont 17% dans le marché.

La sixième et dernière catégorie met en lumière les **associatifs**, qui sont définis comme les acteurs possédant un titre de chargé de mission ou de responsable dans une association non professionnelle de la finance. Ils n'ont pas un métier lié à la finance, leurs postes leur demandent d'autres types de compétences. Dans cette dernière catégorie, on retrouve 15% des acteurs interrogés.

La figure suivante a été élaborée de la même manière que les deux figures précédentes. Il s'agit d'une partition du réseau de collaboration, en fonction des caractéristiques des métiers des acteurs. Ensuite, le réseau a été réduit pour regrouper les acteurs similaires par leurs métiers et faire apparaître les relations, plus ou moins directes et nombreuses (selon la largeur des flèches), entre ces groupes. Par exemple, tous les patrons ont été regroupés et on fait apparaître leurs relations de collaboration avec le reste des membres du marché, selon leurs métiers.

Figure 3 : Les métiers de la finance imposent le rythme et la structure de la collaboration¹⁷⁴



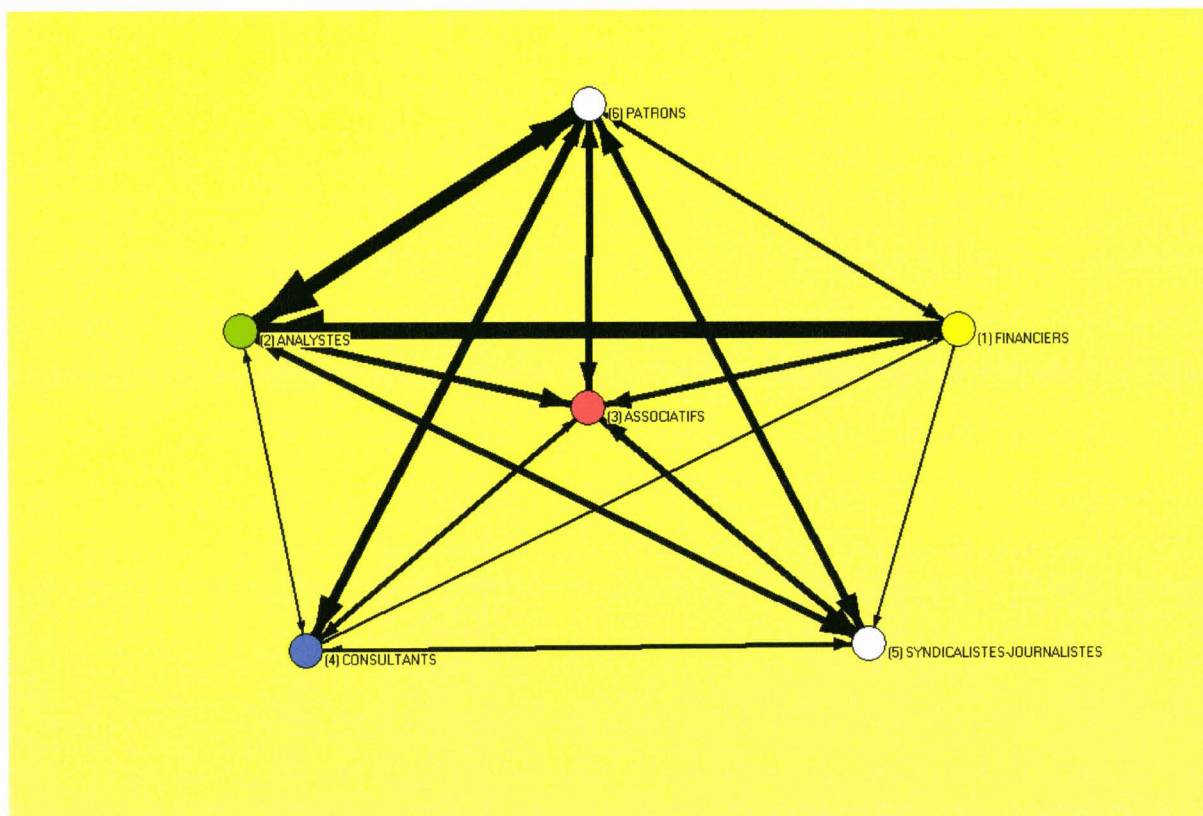
¹⁷⁴ Cette figure est une partition puis une réduction du réseau de collaboration en fonction des métiers. On a réuni les acteurs en fonction de leurs métiers. Les relations entre ces groupes sont illustrées : la taille des flèches est proportionnelle au nombre de relations.

Tout d'abord, on remarque un nombre très important de liens de collaboration entre tous les métiers. Ce marché est très connecté. Cependant, certains métiers sont davantage en relation avec les uns qu'avec d'autres. La sphère des métiers financiers (patrons, analystes et financiers) représente le lieu où la collaboration est la plus intense. Les autres métiers sont plus périphériques. En effet, les consultants, les syndicalistes et, dans une moindre mesure, les associatifs entretiennent des relations de collaboration moins nombreuses.

Les analystes, catégorie particulière, sont reliés avec tous les acteurs, même ceux n'appartenant pas au monde financier. Ils représentent la plaque tournante de l'information. Les patrons présentent également ce type de caractéristique. Dans le cas des analystes, cette collaboration intense et globale dans le réseau est imposée par la tâche et non par leur structure d'appartenance, comme les agences. En effet, leur métier leur demande d'aller chercher partout une information extra-financière souvent difficile à trouver. Le triptyque du DD est à l'origine de ces contacts nombreux et variés. Dans le cas des patrons, le statut est vraisemblablement à l'origine de cette collaboration importante. De plus, ces deux catégories de métiers établissent un lien entre la finance et les métiers hors du monde financier, comme les consultants et syndicalistes. Il semble qu'elles arbitrent aussi la collaboration des non financiers entre eux. En effet, les métiers non financiers ont moins de relations, avec tous les acteurs, mais également en leur sein.

La figure suivante illustre, cette fois, la partition et la réduction du réseau d'amitié en fonction des métiers.

Figure 4 : L'amitié aide à traverser les frontières imposée par la finance¹⁷⁵



Tout d'abord, les relations d'amitié sont moins nombreuses et symétriques. On peut faire l'hypothèse qu'il se passe quelque chose de différent sur ce type de relation. L'amitié s'avèrerait plus rare et particulière que la collaboration. Si on retrouve l'importance de la caractéristique financière des métiers dans les relations d'amitié, cette dernière importe peu. Certes, les financiers et les analystes sont ceux qui se déclarent le plus réciproquement amis. On peut penser qu'ils ont besoin les uns des autres, soit pour travailler, soit pour être reconnus, ce qui permet de développer ce type de lien amical. Les liens entre ces deux types de métiers constituent le pilier de la structure relationnelle du réseau d'amitié. L'amitié, sélective par essence, ne l'est donc pas sur des caractéristiques liées à la personnalité, mais est fonction des tâches. Le statut des patrons influence également ce type de relation. Ils sont les seuls à entretenir des relations d'amitié avec tous les types d'acteurs du marché. En particulier, il existe de nombreuses amitiés entre les patrons et les analystes. Mais, ces relations fréquentes entre analystes et patrons ne sont pas très symétriques. De plus, on

¹⁷⁵ Cette figure est une partition puis une réduction du réseau d'amitié en fonction des métiers. On a réuni les acteurs en fonction de leurs métiers. Les relations entre ces groupes sont illustrées : la taille des flèches est proportionnelle au nombre de relations.

n'observe pas le même phénomène entre financiers et patrons qu'entre analystes et patrons ou analystes et financiers. Les relations entre financiers et patrons, considérées dans la hiérarchie des sociétés de gestion (contrairement à certains analystes) paraissent faibles. Les analystes confirment leur position de plaque tournante. Ils peuvent atteindre les patrons, même si ces derniers ne leur retournent pas leur amitié avec une parfaite symétrie.

Les patrons et les analystes possèdent également un nombre significatif de relations d'amitié avec les acteurs non financiers : syndicalistes et journalistes, associatifs. Les patrons restent les seuls à entretenir des relations d'amitié avec les consultants, représentants des entreprises. En effet, les financiers ne se déclarent amis, hors de la sphère financière, qu'avec les associatifs, et ces relations ne sont pas symétriques. L'amitié est paradoxalement l'occasion de confirmer les relations de travail et de sortir des schémas formels que ces dernières imposent, tout en respectant certains ordres hiérarchiques, comme celui qui place les patrons au-dessus des financiers. Notons enfin qu'il existe des liens d'amitié entre les associatifs et les syndicats-journalistes. La relation d'amitié confirme les structures existantes. Elle les renforce par la particularité personnelle de sa définition.

Nos hypothèses néo-structurales (H7, H8, H9) suivent deux types d'explication sur ce qui se passe dans la structure du marché : la cohésion et l'équivalence structurale (Lazega, 1992). Grâce à ces premiers résultats descriptifs sur la structure des deux réseaux, on peut déjà confirmer que ces pistes semblent pertinentes. L'amitié joue un rôle particulier dans l'interdépendance de ressources. Pour l'heure, elle vient confirmer des processus qui ne prennent pas toute leur ampleur dans le réseau de collaboration. De plus, elle peut servir à mettre au jour des positions particulières dans les réseaux, des possibles « points de suture » (Lazega, 1992), qui permettraient, par l'existence d'une forte cohésion en un point précis, d'influencer les processus régulatoires et d'engendrer la diffusion du consensus dans l'ensemble du réseau. Ces premières descriptions, qui retracent la structure des réseaux selon des caractéristiques des acteurs, ne peuvent vérifier les hypothèses et conduire à la conclusion de l'existence de tels « points de suture » cohésifs. Pour atteindre cette conclusion, nous devons utiliser d'autres analyses. La recherche de niches sociales constitue l'outil qui met au jour la cohésion. La procédure de block model, quant à elle, identifie les membres du marché structurellement équivalents (chapitre 6). Cependant, on peut déjà affirmer que l'existence de tels « points de suture » semble plus vraisemblable, en prenant en compte, en premier lieu ce qui se passe dans le réseau d'amitié et, en second lieu, les relations intenses entre analystes ou

patrons et le reste du marché, de même qu'entre les financiers et les fournisseurs indirects, au détriment des fournisseurs directs.

3.2 Des acteurs aux caractéristiques individuelles souvent extrêmes

Pour les caractéristiques autres, que celles directement liées au poste occupé, on peut s'intéresser au stéréotype du financier. Michael Lewis décrit dans son autobiographique best-seller *Liar's Poker* le principal acteur de Wall Street : le trader. Cette figure du monde financier, pendant l'âge d'or des années 1980, est avant tout masculine. Souvent perçu par le sens commun comme un « requin », il se construit, en effet, autour d'une certaine idée du genre masculin. Savoir garder la tête froide au combat ou manger comme quatre sont des stéréotypes qui illustrent cette identité dans l'ouvrage de Lewis. Dans son récit, les blagues de mauvais goût et humiliantes deviennent des rites de passage adéquats. Cette construction sociale du métier emblématique de la finance, pendant la période de référence du mythe financier, a un sens et une fonction. La finance est un monde d'hommes jeunes et diplômés. Cette figure sociale du « trader » représente un élément de la régulation informelle de ce milieu sur lui-même.

De manière plus sociologique, la composition de la salle des marchés qu'étudie Olivier Godechot dans son analyse des traders (2001) tient en trois mots : « *jeunes, diplômés, masculins* ». On retrouve, dans le marché de l'ISR, certaines de ces caractéristiques. Mais l'hétérogénéité, induite par et inhérente à l'ISR, vient perturber cette figure. L'ISR se positionnant dans le champ de la finance, ces tendances restent toujours valables. Cependant, les grandes caractéristiques de la finance ordinaire sont mises en face de leurs contraposées. L'ISR représente un marché où les extrêmes peuvent cohabiter, comme cohabitent *people, planet and profit*, dans la règle des 3P du DD. L'ouverture d'un espace de possibles met au jour certains paradoxes.

Jeunes ? Certainement, mais retraités aussi !

La population étudiée est majoritairement composée de jeunes individus, voire très jeunes pour un tel milieu professionnel : l'âge médian s'établissant autour de 42 ans, et 20% des individus étant des « juniors », qui ont entre 25 et 34 ans. On retrouve, influençant l'âge de la population, l'effet carrière précédemment cité concernant les métiers. L'ISR constitue un

milieu neuf, où des possibilités de s'inscrire dans un monde professionnel, en conversion ou reconversion, s'offrent à de jeunes gens.

Cependant, une partie de la population, 11%, a toutefois dépassé l'âge de la retraite, ces acteurs ayant entre 60 et 73 ans. Si ce marché est un marché de possibles pour de jeunes acteurs, c'est parce qu'il est en train de se professionnaliser. Cette professionnalisation en cours permet également l'existence d'une forme de travail non contractuelle. Le travail associatif ou bénévole est très présent dans ce marché. Il permet des trajectoires post-carrières professionnelles pour des acteurs qui sont théoriquement sortis du marché du travail. C'est une façon de se couper progressivement du monde des affaires, mais cette fois en privilégiant le côté individuel, personnel et non plus professionnel. La conversion des jeunes diplômés ou chômeurs permet un pendant : l'accès à la retraite sans rupture avec le monde professionnel lors d'une (re)conversion des membres du marché les plus âgés. On retrouve ainsi un certain nombre d'acteurs à la carrière professionnelle parfois très prestigieuse et qui, au moment de la retraite, abordent et gèrent des directions RSE d'ONG. Ainsi, ils organisent des groupes de travail pour soutenir le fonctionnement d'associations, ou prennent des présidences d'organismes relatifs au DD ou aux règles de fonctionnement du monde des affaires.

Cette activité d'éthique des affaires pendant la retraite représente aussi un moyen de se « racheter une image ». Ce phénomène a déjà été observé pour des hommes d'affaires qui n'ont pas toujours suivi les règles du jeu tout au long de leur carrière (Villette, Vuillermot, 2005). Ces investissements professionnels, hors du temps de la carrière, pendant une pause professionnelle qui se transforme en bénévolat¹⁷⁶, ou après la carrière et au cours de la retraite, permettent de ne pas rompre avec la vie d'avant. Le travail continu, mais sur un mode et des arguments plus personnels. Ce qui était inconcevable dans le temps du travail, par exemple, respecter une certaine éthique des affaires, devient possible au temps de la retraite. Ces acteurs, au temps de travail d'ailleurs assez conséquent pour des retraités, investissent l'ISR par des motivations personnelles. Un jeune retraité, ancien responsable d'un grand groupe bancaire, multiplie aujourd'hui les activités éthiques, qui n'avaient pas de place dans son activité professionnelle antérieure : investissement dans le marché de l'ISR, enseignement, réflexion sur les thématiques de bonne gouvernance d'entreprise. L'ISR, et plus largement le *business ethics*, devient une autre façon de faire du « business » pour cette catégorie d'acteurs. Ce type de business n'était pas possible avec les contraintes de leur vie

¹⁷⁶ Un des interviewés, aujourd'hui employé par une société de gestion, a d'ailleurs découvert l'ISR au cours d'une année sabbatique.

active. Aujourd'hui retirés du monde du travail, ils n'en sont pas pour autant complètement coupés. Seule leur manière d'appréhender ce monde du travail témoigne d'une rupture éthique.

Faire de l'ISR, c'est faire avancer les idées que j'avais en tête et que je ne pouvais pas appliquer pendant ma vie professionnelle. Retraité d'un grand groupe bancaire

Au niveau individuel, l'ISR permet d'intégrer un monde professionnel. Paradoxalement, il permet aussi de finir une carrière de manière douce, sans rupture et en teintant le « business » d'éthique. « Jeunes requins et vieux sages » se partage le marché de l'ISR. Les premiers pour y faire carrière, les seconds pour transformer le sens qu'ils ont donné à leur carrière.

Opportunités pour diplômés et autodidactes : conversion et reconversion

En ce qui concerne le niveau de diplôme des interviewés, on pouvait s'attendre à trouver des gens très diplômés, possédant notamment des diplômes avec une forte valeur sociale, acquis dans les grandes écoles. Godechot, dans son essai sociologique sur les traders (2001) nous apprend que les courtiers étaient historiquement un métier nécessitant peu, voire pas de diplôme. Les gens y étaient formés sur le tas, dans chaque maison. La transformation de la place parisienne des anciennes maisons de courtage en un marché financier moderne et informatisé, a changé la donne de la profession des traders. Aujourd'hui, cette population est constituée de jeunes diplômés et connaît un fort turn-over. Ils transforment rapidement leur expérience professionnelle sur un marché interne du travail¹⁷⁷. En ce qui concerne l'ISR, on peut penser que les financiers suivent le modèle décrit par Godechot, mais que les autres acteurs extérieurs de la finance responsable ont des profils d'études plus variés.

La variable diplôme se révèle très hétérogène. Elle varie de l'absence de diplôme de second cycle à quelques énarques. On a donc procédé, à nouveau, à une classification ascendante hiérarchique. On obtient 6 classes distinctes : les individus passés par une école de commerce, soit 18% de la population, ceux ayant suivi un troisième cycle d'économie, 11%, les individus possédant un diplôme de troisième cycle gestion/finance, 30%, les diplômés de grandes écoles, 23%¹⁷⁸, et enfin, les diplômés de second cycle, 9%, et les autodidactes, 9%. On peut

¹⁷⁷ Godechot (2006 a), 2006 b), 2007) qualifie ces changements de postes rapides sur la capitalisation d'une expérience courte mais pointue de « hold-up ». En effet, les traders s'arrangent pour faire payer chèrement leur entreprise, si elle veut les voir rester, en exerçant un chantage grâce à une offre de travail externe.

¹⁷⁸ Les MBA sont inclus dans cette classe. Ils sont l'équivalent à l'international de nos grandes écoles.

déjà remarquer que le niveau de diplôme paraît très élevé. Cependant, des autodidactes, formés sur le tas comme les anciens courtiers, sont présents dans notre population. L'ISR est un sujet neuf et novateur. Il peut permettre une formation d'expérience « sur le tas » sans diplôme.

La majorité des acteurs, ayant fait une école de commerce ou un troisième cycle d'économie, travaille effectivement dans des organisations financières de gestion. Mais pour les troisièmes cycles de finance/gestion, ils sont répartis de manière égale dans les trois types d'organisation. Toutes les organisations hétérogènes auraient donc recruté des acteurs pour le marché de l'ISR. La moitié des acteurs ayant fait une grande école se trouve dans des organismes de fournisseurs indirects. N'étant pas légitimes sur l'ISR, les fournisseurs indirects ont tendance à envoyer dans le marché des acteurs au statut important, comme les présidents d'association. Les consultants possèdent également un haut niveau de diplôme. Les autodidactes, quant à eux, se retrouvent majoritairement chez les fournisseurs indirects, et dans ce cas à des postes moins élevés. Ils se situent rarement dans les organisations financières, et jamais chez les fournisseurs directs. Ces chiffres s'entendent en fonction de l'institutionnalisation formelle des fournisseurs directs et de la stratégie informelle de positionnement des fournisseurs indirects. Les niveaux de diplôme des fournisseurs directs sont d'ailleurs comparables à ceux des financiers. Les sous-traitants détiennent les mêmes diplômes que les gens pour qui ils travaillent. En effet, élaborer une information directement utilisable par les financiers nécessite de recruter des gens au parcours d'études identique à celui des financiers.

Un marché moins masculin ?

On compte un quart de femme dans la population interrogée. Ce chiffre, considéré dans l'absolu, tend à soutenir que le marché est plutôt masculin. Mais la finance étant un milieu où les femmes sont plutôt rares, l'ISR représente peut-être, avec ses 25% de femmes, un domaine plus accessible à celles-ci que les autres branches de la finance. Cette possible féminisation apparaît essentiellement due à la présence de femmes chez les analystes extra-financiers. Ce métier, particulier dans l'institutionnalisation de l'ISR, représente un espace de féminisation. Les tâches et l'aspect SR de l'analyste extra-financier sont vraisemblablement en liaison avec cette ouverture. La construction de la population étudiée nous contraint pourtant à rester ici dans le domaine de l'hypothèse. Toutefois, sur le quart de femmes présentes, environ la

moitié occupe un poste en société de gestion et -notamment- exerce une fonction d'analyste¹⁷⁹.

Les caractéristiques des acteurs (âge, diplôme, sexe) varient d'un extrême à l'autre, partiellement en opposition avec ce que l'on peut affirmer de la finance ordinaire. Ce phénomène est dû à l'hétérogénéité de l'ISR. Toutefois, les caractères émergents et novateurs du sujet influencent aussi les représentations du marché. Ces représentations, parfois convergentes et parfois divergentes d'avec la finance classique, ouvrent des espaces de possibles, comme celui d'une féminisation des analystes extra-financiers ou d'un rite de passage à la retraite, par le biais d'un investissement personnel dans le « business ethics ». L'ISR ne constitue pas une finance ordinaire, même s'il reste un marché financier. En outre, l'aspect purement financier de l'ISR reprend certaines caractéristiques de la finance ordinaire, mais elles y sont moins dures et contraignantes. Il est possible de convertir son diplôme en un métier, ou de se reconverter, dans la logique décrite de l'effet carrière. Le métier d'analyste extra-financier est emblématique de cet effet carrière, nous allons à présent nous y intéresser plus précisément.

3.3 Analyste extra-financier : à nouveau métier, la même situation délicate?

Les années 1980 représentent l'ère de la spéculation. La Bourse y symbolisait l'apogée du capitalisme et la logique spéculative des traders constituait le fondement de l'économie. Mais, les années 1980 sont loin. La décennie suivante a vu l'avènement d'autres types d'acteurs dans le monde financier. Ces acteurs ont construit une autre finance, fondée sur une logique d'analyse mathématique et technique en vue de la professionnalisation d'une industrie de la gestion pour compte de tiers d'experts (Kleiner, 2003 a, b). On assiste également à un retour de la performance pour l'actionnaire (Davies, 1994). Les clients, eux aussi, sont différents et l'avènement des investisseurs institutionnels, pressenti aux Etats-Unis depuis la loi *Erisa* (1974), atteint son paroxysme. La finance se professionnalise.

Dans ce contexte, la profession d'analyste financier évolue elle aussi (Sauviat 2003). Si l'analyste financier était dénigré dans l'ancien système financier, où régnaient les traders, ce métier s'est technicisé, durant les années 1990. L'analyse est ainsi devenue, comme la

¹⁷⁹ Les postes d'analystes sont parfois strictement liés à la recherche extra-financière, et parfois ils intègrent des tâches de gestion. Nous reviendrons sur ce champ de compétence différent, selon que l'analyste soit, dans la société de gestion, intégré dans une équipe ou le Mr ou Mme ISR de la société. Dans ce second cas de figure, il lui arrive alors de s'occuper de la gestion, de la recherche et des relations avec les organismes qui fournissent de l'information.

gestion, plus mathématique et scientifique. Elle se légitime par ce support technique et connaît alors les honneurs des médias. Des réformes et changements organisationnels font tomber la muraille de Chine qui existait jusqu'alors. Le *Glass Steagall Act* qui séparait, aux Etats-Unis et ce depuis le New Deal, les banques commerciales et les banques d'affaires est abrogé en 1999. Les recommandations émises par les analystes sont alors à rapprocher des négociations d'entrée en Bourse des entreprises. Ces deux services sont, en effet, proposés par les mêmes sociétés de Bourse, même si les départements restent en principe distincts. Délits d'initiés et désinformation peuvent advenir. Tout cela peut se terminer en scandales devenus cas d'école : Worldcom, Enron... À ces dysfonctionnements, il faut ajouter, au début des années 2000, la crise boursière due à l'éclatement de la bulle financière, liée à la surévaluation de la net économie.

Traditionnellement, le métier d'analyste peut se pratiquer *sell side* dans les maisons de courtage. On y vend une recherche aux clients : investisseurs ou gestionnaires. Mais, il peut également se pratiquer *buy side*, dans une société de gestion d'actifs, c'est-à-dire pour une SICAV ou un FCP. L'analyste *buy side* peut cumuler son travail avec un travail de gestion. L'analyse *buy side* paraît plus prestigieuse essentiellement parce qu'elle ouvre des perspectives de gestion (Sauviat 2003). La distinction *sell side/buy side* est identique chez les analystes extra-financiers. Pourtant, la pratique de l'analyse extra-financière a été initiée par les agences de notation extra-financière et notamment Arese (Gond, Leca, 2004). L'analyse extra-financière s'est instituée en France d'une manière assez originale. Les courtiers, *sell side* et acteurs institutionnalisés de l'analyse financière, ont intégré les derniers le marché de l'ISR. L'analyse extra-financière a été lancée par des fournisseurs directs du marché de l'ISR : les agences de notation extra-financière. Celles-ci ont trouvé un écho chez leurs clients, les gérants, pour des raisons techniques, commerciales ou relationnelles. L'analyse extra-financière en France est synonyme du « rating » d'Arese. Elle constitue un « dispositif de jugement » spécifique et encadré (Gond, Leca, 2004, Giamporcaro-Saunière, 2006) :

-Les agences de notation extra-financière sont des structures qui sont nées, comme les agences de notation financières, ex-nihilo. Personne n'a rien demandé. Il n'y a pas eu de loi, il n'y a pas eu de législation, il n'y a pas eu de demande particulière. Ce sont des gens qui ont senti le besoin à un moment ou à un autre de fournir au marché, aux investisseurs notamment, des informations sociales et environnementales sur les émetteurs (...) Donc au départ, il y avait les agences de notation, mais elle ne faisaient pas vraiment de la notation. KLD ne faisait pas de notation, EIRIS n'en faisait pas. Ce qu'ils faisaient c'était de la collecte

d'informations. Il n'y avait pas de dénomination claire. Il aura fallu attendre le milieu des années 1990 et des structures comme Arese pour voir apparaître le nom Rating. Ancien Analyste d'Arese.

Quelques anciens analystes financiers, ou gérants d'actifs, ont ensuite commencé à s'intéresser à l'analyse extra-financière buy side. Ils ont souvent fait ce choix par rejet de l'analyse traditionnelle. Ce métier leur a semblé trop mathématique et dénué de sens. L'analyse extra-financière leur est alors apparue comme une possibilité de sortir d'un système en crise¹⁸⁰. L'ISR était, à leurs yeux, un outil pour reconstruire un monde professionnel, un métier ou une carrière. D'ailleurs, certains de ces analystes buy side rationalisent a posteriori leur entrée dans le marché de l'ISR, en affirmant qu'ils ont toujours pratiqué une analyse qui ne se limitait pas à un modèle mathématique financier :

-J'essaie de repositionner l'information ISR et l'information financière, que je connais bien. J'en connais aussi les travers ! j'essaie de positionner complètement l'information financière pour la transformer en information de type ISR. Ancien analyste financier, aujourd'hui responsable de la gestion et la recherche ISR

-On sent que le système financier a trouvé ses limites. Alors, il a trouvé ses limites dans le contexte financier et boursier. Je parle bien de mon domaine où l'on cherche à trouver les actifs qui progressent le plus pour valoriser le patrimoine de nos clients. Gérant ISR ancien analyste financier.

Une agence représente un intermédiaire. En diminuant les coûts d'information, elle rend un service aux investisseurs, qui sont représentés par les asset managers¹⁸¹. L'agence de notation extra-financière Arese incarne le fournisseur historique, qui a vendu en même temps l'idée de l'ISR et le produit permettant de le réaliser (la base de données technique). L'analyste extra-financier a donc créé l'ISR, tout comme réciproquement l'ISR a créé l'analyste extra-financier. Aujourd'hui, certaines maisons de courtage investissent dans l'analyse extra-financière. Elles recrutent des analystes et forment des équipes. Un palmarès international des meilleurs maisons de courtage, sur l'analyse extra-financière, *l'Enhanced Analytics Initiative* (EAI), est récemment apparu le jour, ce qui témoigne du positionnement de ce type d'acteurs dans le marché.

¹⁸⁰ cf chapitre 3

¹⁸¹ L'asset management étant un métier de service, géré autour de la notion juridique du mandat, les asset managers ont cette particularité de représentes les clients investisseurs alors qu'ils sont producteurs. On les intègre souvent dans les catégories des investisseurs institutionnels, alors que leur raison d'être est de produire et vendre des fonds pour cette catégorie d'acteurs.

Le métier d'analyste semble investi, aux vues des premiers statistiques descriptives, du pouvoir de faire carrière. Mais les tâches de l'analyste extra-financier sont-elles si différentes de celle de l'analyste financier ? Sauviat (2003) nous apprend que « *les tâches de l'analyste financier peuvent être décomposées ainsi : 1) en amont, l'analyste entreprend tout d'abord une activité de collecte de l'information (quantitative et qualitative) (...) l'accès à cette information est très inégalitaire (...) Muni de cette information, l'analyste dispose ensuite de modèles pour analyser ces données (...) 3) l'analyste produit enfin un rapport de recherche, destiné aux « investisseurs » institutionnels et individuels, où figurent son jugement et son opinion sous forme de recommandations pour les titres qu'il suit, en général 12 à 14 au sein d'un secteur. (...) Enfin, l'analyste produit régulièrement des rapports de recherche assez développés sur un secteur qu'il suit.* ».

Du côté de l'extra-financier, les tâches ne changent pas véritablement, sauf sur un élément primordial : leur objet est devenu extra-financier. Le caractère extra-financier de l'analyse la complexifie et implique une somme de travail supplémentaire pour l'analyste extra-financier. L'analyste financier ne suit que quelques entreprises d'un secteur particulier. Il est à la recherche d'un certain type d'information. Celle-ci, même si elle est « inégalitaire », est souvent institutionnalisée dans les rapports des entreprises. Ensuite, l'analyste peut rapprocher ces données avec d'autres informations, moins formelles, et les intégrer dans son modèle d'analyse, pour produire une recommandation. L'analyste extra-financier lui aussi doit collecter des informations, les analyser et les compiler dans des recommandations. La forme de ces recommandations repose sur des traductions de l'évaluation de l'entreprise sous l'angle de la technique financière. Mais la question réside dans le fait que, dans le cas de l'ISR, il s'agit d'informations extra-financières et non financières. Elles sont souvent difficiles à réunir, encore mal diffusées, difficiles à juger et à utiliser dans un modèle. Comme ces analystes nous le confirment, il faut repenser le modèle financier, pour l'appliquer à de l'extra-financier :

-En matière financière et ISR, on fait pareil. Mais, en matière ISR c'est plus long ! lors des entretiens, il y en a beaucoup plus qu'en matière financière parce qu'il y a tout à défricher... Un analyste extra-financier buy side

Giamporcaro-Saunière (2006) a étudié les différents postes d'analyste extra-financier du marché de l'ISR. Elle conclut à l'absence de formation particulière et à des fonctions

plurielles et particularisées. Elle insiste sur la transformation du métier d'analyste en agence, depuis la création d'Arese. L'outil du questionnaire fermé, traditionnellement utilisé par Arese, a été délaissé au profit d'une utilisation de l'information publique, comme celle trouvée dans les rapports de DD. Mais, les analystes extra-financiers, du moins en agence, utilisent peu l'entretien. Cette évolution est concomitante avec la transformation de l'analyse, initiée par le traitement statistique pour se construire, par la suite, autour de la méthode de « *scoring* »¹⁸².

Le travail de Giamporcaro-Saunière (2006) met également en évidence la particularité des tâches dans chaque organisation. Ce particularisme de l'analyse est fonction de la méthodologie propre à chaque agence ou société de gestion. De même, elle insiste sur la différence d'ampleur de tâches entre agence et buy side. L'analyste buy side a davantage de moyens pour réaliser, par exemple, des entretiens avec les entreprises ou les ONG. En parallèle, comme il est intégré dans une société de gestion, ses tâches ne se concentrent pas uniquement sur l'analyse mais également sur la création du processus d'évaluation et de gestion ISR. Ces différences produisent des représentations différentes du métier d'analyste extra-financier dans les deux organisations. Le fait de ne pas être intégré dans une agence délivre l'analyste buy side de certaines contraintes organisationnelles. Pourtant, entre les départements de gestion, d'analyse et de commercialisation, il peine parfois à trouver sa place au sein de la société de gestion. L'analyste sell-side, quant à lui, possède davantage de moyens. Il travaille pour un organisme, la maison de courtage ou de Bourse, aux ressources diverses et nombreuses. Son travail semble plus homogène. Il se trouve aussi en position d'intermédiaire avec les entreprises, grâce au rôle du courtier dans la mécanique financière. Enfin, Giamporcaro-Saunière (2006) souligne la controverse sur l'institutionnalisation de cette profession encore mal définie. Elle oscille entre une future analyse extra-financière intégrée à l'analyse financière ou la construction d'une expertise extra-financière autonome, appartenant à des acteurs différenciés des financiers.¹⁸³

Dans notre population, on compte 17 analystes, soit un peu plus de 20%. La majeure partie d'entre eux travaille chez les financiers, en buy side, et non chez les fournisseurs. L'information nécessaire au marché est, aujourd'hui, produite en son centre et non plus à la

¹⁸² Le *scoring*, qui laisse plus de place à l'analyse a été construit chez Arese notamment grâce à des entretiens. Mais cette méthode est aujourd'hui délaissée. (Giamporcaro-Saunière, 2006)

¹⁸³ À propos de cette distinction entre intégration de l'ISR à la finance ou spécification en tant qu'investissement de niche, non plus de l'analyse extra-financière, mais de la gestion ISR plus généralement, voir la dernière partie, où nous exposons l'existence d'une controverse, préalable au consensus de l'ISR, entre les conventions de qualité « niche » ou « élargissement ».

périphérie, comme à l'origine. Cependant, les analystes sont en relation de collaboration avec les associatifs, les syndicats et les consultants. Ils vont donc chercher une information à la périphérie du marché pour la digérer et la diffuser à partir du centre. Cela est dû à la spécificité de l'information extra-financière. Difficile à rassembler et à intégrer, elle passe par les analystes qui la diffusent ensuite vers les financiers. Les analystes extra-financiers représentent donc un maillon primordial du processus de production ISR. Ils ont été ramenés vers le noyau du marché, des agences vers les sociétés de gestion. On constate, au sein du marché, une évolution du positionnement des analystes, comme le confirme ce chiffre : sur 17 analystes, 12 ont déjà eu un autre travail dans le marché de l'ISR et donc suivent un effet de carrière. On doit aussi souligner que l'appel d'offres du CIES, qui demandait le recrutement d'analyste en interne, a largement contribué à ce phénomène. Les syndicats ont influencé l'organisation de l'industrie de l'analyse en la recentrant chez leur interlocuteur : les sociétés de gestion. Le dispositif de jugement de l'appel d'offres du CIES a influencé le contenu de l'ISR et sa forme d'organisation.

Les analystes extra-financiers consultent, comme les analystes financiers, diverses sources d'information. Ces sources peuvent être institutionnalisées : rencontre avec les entreprises, lecture de rapports, site Internet et road shows. Mais, étant donné la complexité et la nouveauté des informations extra-financières, les sources d'information peuvent s'avérer plus relationnelles et ne pas suivre de canaux bien établis. Elles offrent alors un accès à une information plus spécifique, précise, et dans laquelle on a davantage confiance, que dans un rapport formaté. Une des tendances du futur de ce métier d'analyste extra-financier souhaite que ces derniers diversifient les sources d'informations, qu'ils aillent consulter d'autres types d'acteurs, encore mal identifiés, dans et hors de l'entreprise :

C'est plus un travail de fond de notre part, que d'aller voir les entreprises, que de les interroger sur tel ou tel sujet, que d'aller carrément voir les patrons de l'entreprise ou alors les personnes qui sont en charge de l'environnement, DRH, ou les personnes qui s'occupent du développement durable. Donc c'est d'avoir une analyse qui est faite en interne. Analyste extra-financier en agence

Les tâches entre analyste financier et extra-financier sont identiques, mais le fond, c'est-à-dire la caractéristique extra-financière de l'information, change radicalement l'aspect de ces tâches, comme le confirme ce dernier témoignage :

Et puis je lis beaucoup de journaux et pas seulement les journaux financiers. Je lis par exemple, l'Usine Nouvelle, qui donne des informations sur l'industrie, je lis des journaux spécialisés sur certains secteurs. Analyste extra-financier buy side.

Enfin, l'analyste extra-financier traite beaucoup plus d'entreprises que l'analyste financier. Pour répondre à cet objectif ambitieux, il dispose de deux outils principaux : le questionnaire envoyé aux entreprises et les rapports de DD. Ces deux outils sont forcément imparfaits : les entreprises sont inondées de questionnaires. De même, il est difficile de penser un questionnaire unique, vu la complexité du sujet. Les rapports de DD n'en sont encore qu'à leurs débuts, même si la loi NRE, qui oblige les entreprises cotées à produire de tels rapports, a largement contribué à leur institutionnalisation. À côté de ces deux outils, l'analyste extra-financier doit collecter un nombre considérable d'informations, toutes différentes car portant sur des aspects sociaux, environnementaux, économiques et ou de gouvernance. Il a donc également recours à des méthodes qualitatives ou à des sources d'information variées. L'aspect quantitatif originel de l'analyse extra-financière est aujourd'hui remis en question.

À ces tâches techniques, il convient d'ajouter la « pédagogie » que dispense l'analyste extra-financier pour présenter l'ISR dans le milieu et aux clients. Cette tâche lui incombe car il est souvent le seul à traiter d'ISR dans son entreprise.

Alors je fais le lien avec les réseaux de commercialisation. Mais, je ne fais pas tout toute seule, et donc si vous voulez, j'y vais une fois de temps à autre. Oui, ils m'appellent à l'aide ! de façon régulière, pour que je présente la démarche, en plus, parce que, il ne faut pas faire que présenter la démarche, il faut donner des explications sur ce qu'on pense des secteurs Analyste buy side

S'instituer analyste extra-financier n'est pas aisé, la crédibilité est dure à obtenir étant donné les travaux herculéens que ce métier exige.

En France, on a à peu près, on va dire, entre 10 et 20 % des équipes internes qui tiennent la route, c'est-à-dire qu'il y a 80 à 90 % des équipes internes qui ne tiennent pas forcément la route quoi ! donc il y a là-dessus aussi. On en parle moins parce que c'est plus discret, il faut avoir aussi un regard critique sur ça quoi ! un consultant

Un responsable de la recherche d'une grande société de gestion et d'assurances nous a avoué avoir mis 9 mois à penser et produire le modèle d'analyse extra-financière de sa société. Ce temps de gestation était nécessaire, étant donné la nouveauté et la complexité de la démarche. Mais, tous les acteurs n'ont pu se l'accorder. Arese a dû rapidement établir et nourrir une base de données conséquente pour vendre son expertise et commencer son activité. Elle a donc adopté un système de questionnaire et de fiche Excel plus maniable. C'est aussi ce qui a fait son succès : cette analyse quantitative était au début facilement intégrable dans les processus de gestion et aisément compréhensible lors de présentations publiques (Gond, Leca, 2004).

Et aujourd'hui le modèle Vigeo est un modèle par rapport à un référentiel normé, on va dire basique, il ne permet pas d'aller beaucoup plus loin. Là, je parle de l'aspect information vraiment type. Un gérant

Aujourd'hui, aux yeux des membres du marché, l'analyse extra-financière se doit de prolonger celle produite par Arese. Les gérants SR ne se contentent plus du dispositif qui a facilité l'émergence de leur activité, ils veulent davantage et sont critiques vis-à-vis du travail des agences et particulièrement de Vigeo. Les bases de données sont donc souvent retraitées, qualitativement et quantitativement, par l'analyste buy-side. Il y ajoute d'autres données, qu'il a lui-même collectées auprès des entreprises ou d'autres acteurs pouvant le renseigner ou le mettre en contact avec ces entreprises. Le travail de Vigeo est critiqué, il sert de point de départ, de ticket d'entrée dans l'ISR, mais il ne suffit plus.

-Alors nous on travaille avec Vigeo, la première chose qu'on fait, alors hop on regarde la base de données Vigeo pour voir ce qu'ils en pensent. S'ils en pensent du bien, à la limite on perd moins de temps et on la met dans le portefeuille. Et ensuite on fait leur travail, c'est-à-dire qu'on va la regarder etc, mais on prend plus notre temps. Par contre si l'entreprise est très mal notée par Vigeo, et bien du coup, on ne la liste pas et là on prend le dossier, on regarde, on va les voir, etc, voir si c'est vraiment mauvais ou pas. Un gérant

-A propos de Vigeo : c'est une machine à produire n'importe quoi, des analyses en veux-tu en voilà, ils produisent 2000 ratings avec 25 personnes, si vous calculez ça fait 80 ratings par analystes, donc en gros la qualité est assez proche du néant. Un ancien analyste d'Arese/Vigeo

Si la tâche de l'analyste extra-financier est identique sur la forme et différente sur le fond, les agences de notation extra-financière ne peuvent pas être comparées aux agences de notations

financières à la réputation mondiale. La gestion est en train de décrédibiliser le travail des agences extra-financières, car il semble qu'elle ait acquis sa propre expertise d'analyse, en partie grâce à la pédagogie des analystes extra-financiers :

Il y a une grande différence, en notation financière, ce sont des agences très nombreuses, (...) OK, donc voilà la notation financière c'est un métier, en gros. Et il y a des milliers d'émetteurs qui chacun émettent plusieurs types d'obligations. Le marché est énorme ! Vous avez les trois grands mondiaux et vous avez une multitude de petits acteurs, sectoriels et parfois nationaux et parfois sectoriel/nationaux. C'est comme l'assurance, la banque, c'est quand même un milieu... Enfin voilà. Ça ce sont les agences de notations financières. C'est quoi une agence de notation sociale et environnementale, ça n'a rien à voir, on pourrait dresser un parallèle, mais dans le fond on ne le peut pas, il n'y a aucun point commun. Un courtier

La création de l'indice Aspi par Arese/Vigeo, sur le même modèle que les grands indices financiers de Standard&Poor's, Moody's ou Fitch, n'a guère augmenté la nécessaire crédibilité, dont ont besoin les quelques agences extra-financières. Tout le monde reconnaît, d'ailleurs, que la tâche d'analyser extra-financièrement parlant un tel nombre d'entreprises est titanesque. Si l'ISR, et surtout le métier d'analyste extra-financier, est parti des agences de notation, il s'en détache aujourd'hui, il s'institutionnalise dans le monde de la finance, au niveau des producteurs. Un groupe de travail ISR s'est d'ailleurs constitué, au moment de l'enquête, à la SFAF, l'association professionnelle des analystes financiers. La professionnalisation des analystes extra-financiers doit d'abord régler cette question de la localisation des analystes dans la chaîne de production de l'ISR.

De même, les agences, et surtout Vigeo depuis le rachat d'Arese par Nicole Notat, ont recours à une nouvelle stratégie pour se pérenniser : ouvrir un département de notation sollicitée, c'est-à-dire d'audit extra-financier pour les entreprises. L'enjeu entre notation et audit pose un certain nombre de problèmes de conflit d'intérêt, comme ils ont été posés pour les analystes et auditeurs financiers (Sauviat 2003). Les parties jugées sont également clients, voire participent au capital de l'agence. Le capital de Vigeo s'élève, en 2006, à 17,7 millions d'euros, répartis entre les gestionnaires financiers et les fonds de pensions (45%, dont un tiers pour les Caisses d'Epargne), les organisations syndicales européennes, dont la CFDT (28%)

et des entreprises (27%)¹⁸⁴. Les agences étaient à l'origine du concept d'ISR, mais leur place est aujourd'hui contestée. Les consultants peuvent se targuer de moins de collusion et de plus de souci déontologique, pour concurrencer les départements d'audit extra-financier des agences. Ce souci déontologique pose la question de la définition de la notation. Elle a été construite comme un produit technique. Cet aspect lui a permis de voir le jour, mais la met aujourd'hui à mal : elle ne peut être rentable en ces termes. Elle se rapproche donc de l'audit, par le biais des notations sollicitées. Cette stratégie est surtout celle de Vigeo, qui occupe la position de leader européen du secteur. Elle a, en effet, fusionné avec l'agence belge Ethibel, en 2005¹⁸⁵, ou racheté l'italien Avanzi Research en 2006¹⁸⁶. Les agences sont maintenant en concurrence avec les consultants, elles ne sont plus tant les intermédiaires extra-financiers des débuts de l'ISR. Pour remédier aux difficultés de conflit d'intérêt connues dans la finance classique, elles mettent en avant une nouvelle muraille de Chine. Les analystes de notation et d'audit ne font jamais partie des mêmes équipes. Mais cette frontière semble perméable.

-Pour les agences de notation extra-financière il y a un vrai dilemme sur leur devenir, puisqu'elles ont deux types de marchés, (...) de la notation à destination des investisseurs, sur lequel le marché se révèle étroit(...) Et l'autre levier de sortie, avec les enjeux déontologiques qui sont bien maîtrisés, qui est bien celui des problèmes de notation sollicitée, qui permettent sur le long terme de trouver un équilibre économique Un consultant

-Une agence rend un service au marché. Vigeo à l'heure actuelle, la notation sollicitée notamment, ne rend aucun service au marché. Cela produit un audit, so what ? qu'est-ce que j'en fais des autres audits ! Ils n'ont jamais réfléchi à ça, ce qui leur portera tort, ils ne savent pas, ils font les choses à fond, mais ils ne savent pas...Ancien analyste d'Arese

-A propos de la notation sollicitée : C'est-à-dire (silence), c'est là où est l'erreur de jeunesse, enfin le péché originel de Vigeo, et la raison pour laquelle ils vont avoir beaucoup de mal à survivre. Ancien analyste d'Arese

¹⁸⁴ source : <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/fr/qui-sommes-nous/equipes/actionnariat.html> La liste des entreprises est disponible sur le site de Vigeo. On y découvre Total, Suez, Rhodia, Axa, BNP Paribas, HSBC...

¹⁸⁵ source : <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=91744&titre=Vigeo%20et%20Ethibel%20fusionnent%20:%20un%20leader%20europ%E9en%20est%20n%E9>

¹⁸⁶ source : <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=101636&titre=Vigeo%20rach%E8te%20Avanzi%20SR%20Research>

Le métier d'analyste extra-financier semble s'instituer et détenir un potentiel de développement dans le marché. Parti des fournisseurs directs, il s'ancre, aujourd'hui, dans le monde financier buy-side et sell-side. Les courtiers et les sociétés de gestion concurrencent aujourd'hui le produit offert originellement par les agences dans le cadre de l'institutionnalisation du marché. Le rating extra-financier ne dispose plus de ce potentiel d'outil autour duquel peut se construire le marché. Il sert toujours de sésame, mais ne peut faire apparaître un consensus qualitatif. En effet, il est critiqué et retravaillé par d'autres types d'acteurs. De plus, les agences sont de plus en plus convergentes avec une activité de consulting. Au lieu d'être un intermédiaire autour de la ressource d'information extra-financière, elles n'adoptent plus le même positionnement. Elles sont vivement critiquées et sont de plus en plus considérées comme de simples sous-traitants. On peut penser que les agences comme Arese avaient mis à profit un dispositif de jugement et une position structurale sûrement relative à un trou structural (Burt, 1995). Elles ont été dépassées en offrant leurs propres ressources, ce qui était nécessaire pour l'émergence du marché, mais qui, à moyen terme, leur a fait perdre toute valeur. La seule stratégie de survie est de trouver une nouvelle activité, qui ne dépend pas des interdépendances du marché de l'ISR : la notation sollicitée.

4. Un liant de sociabilité : le rôle central des forums hybrides collégiaux

4.1 La forte collégialité du marché : événement, association et groupes de travail

Les analystes financiers trouvent une bonne partie de leurs ressources en road show. La finance s'est construite comme un milieu de sociabilités. Les coups de téléphone des traders, déjà une certaine forme de lien social, se concrétisent en rencontres, déjeuners, groupes de travail pour les autres professions de la finance. Étant donné la difficulté à trouver de l'information et à la rendre actualisable dans les processus d'analyse ou de gestion, les acteurs ont recours à des ressources relationnelles. Ce phénomène s'avère peut-être encore plus important, compte tenu la complexité extra-financière de la démarche dans le marché de l'ISR. Les interdépendances de ressources, centrées autour de l'information extra-financière et de la qualité de l'ISR sont déterminantes dans le marché de l'ISR. Elles produisent une

forme d'organisation sociale informelle dans des « forums hybrides » collégiaux (Callon, 1996, Callon et al, 2001, Giamporcaro-Saunière, 2006, Waters 1989, 1993, Lazega, 2001)¹⁸⁷.

Ces forums permettent les rencontres d'acteurs hétérogènes et tissent et nourrissent différentes relations. De plus, ils incarnent des lieux où le langage des financiers est traduit pour les syndicats et inversement. La collégialité de ces forums rend équivalente les expertises financières, sociales ou environnementales. Bien qu'interdépendants, les acteurs se considèrent comme des pairs. Par exemple, la parole des clients religieux dans certains comités de sélection n'est pas dévalorisée. Bien au contraire, elle permet de définir les critères extra-financiers du fonds. Un autre exemple réside dans les appels d'offres du CIES et les relations que syndicalistes et financiers y ont établies. Les membres du CIES ont entretenu des liens avec les financiers postulants, ont appris d'eux lors d'entretiens et les ont aidés à formater une offre ISR ciblée vers l'épargne salariale.

En France, coexistent deux grands road shows extra-financiers : d'un côté, le forum européen pour le développement durable et une entreprise responsable (FEDERE), et de l'autre le forum annuel de l'investissement socialement responsable en Europe (FAIRE). On peut toutefois ajouter la triple bottom line investing conference (TBLI), une conférence internationale majeure. Le FEDERE est plus orienté RSE et peut accueillir des collectivités locales. Le journal financier *Les Echos* l'organise tous les ans. Le FAIRE se présente comme une rencontre entre les investisseurs et les émetteurs, il est organisé par le FIR. Des entreprises, sociétés de gestion ou cabinets de consulting, sont partenaires de ce type d'événements. Pendant ces road shows, les émetteurs présentent généralement leur démarche RSE devant un parterre d'analystes. Mais, cela peut aussi être l'occasion, pour une société de gestion ou une agence de notation, de présenter son process ou sa méthode d'analyse.

Le FAIRE offre même l'occasion de prendre part à des *one-to-one*. Dans des salons privés, l'analyste prend un rendez-vous, en tête-à-tête, avec le représentant d'une entreprise. Les one-to-one sont très appréciés des analystes, qui peuvent, pendant ces entretiens privés, poser des questions à l'entreprise et recueillir des données sans les faire partager au public. Souvent les analystes trouvent que les questions de la salle, à la fin d'une présentation d'entreprise, sont convenues. Ils réserveraient ainsi leurs questions « pertinentes » aux one-to-one, pour garder ou construire un avantage concurrentiel.

¹⁸⁷ Pour une définition de ces forums hybrides collégiaux et plus de précision sur les concepts de « forums hybrides » (Callon, 1996, Callon et al, 2001, Giamporcaro-Saunière, 2006) et de « collégialité » (Waters 1989, 1993, Lazega, 2001) voir le chapitre 3.

Ces road shows sont des moments uniques pour, à la fois, interviewer un certain nombre d'entreprises, mais également rencontrer tout le milieu de l'ISR en France. L'échange de cartes et les discussions de couloir autour d'un buffet, parfois bio, représentent sans doute les instants les plus cruciaux de ces road shows. En effet, les informations collectées en présentation sont généralement celles du rapport. D'ailleurs, on ne repart pas les mains vides de ces conférences, mais remplies de nombreuses documentations ISR ou RSE reçues des communicants et des sponsors.

Tableau 6 : Une forte participation à tous les types d'événements

	effectif	fréquence
a participé à un road show durant l'année	66	85%
A participé au FAIRE	42	54%
a participé au FEDERE	25	32%
a participé à TBLI	17	22%
participe à un groupe de travail au moins une fois par mois	50	64%
appartient à une association	49	63%

Tous les acteurs interrogés participent aux différentes manifestations. Les road shows constituent un passage obligé pour un analyste. Ne pas y être vu, ou voir les autres, équivaut à une faute professionnelle. Ce type d'événement attire tous les acteurs, c'est un véritable vivier qui rassemble, en un lieu et en un temps, l'hétérogénéité de l'ISR. Peu importe son métier et sa place dans le marché, chacun assiste à ces road shows¹⁸⁸. L'information, de type communication comme celle des rapports, n'est pas la ressource principale acquise dans ces événements : on y nourrit des contacts et on acquiert la (re)connaissance du milieu.

Tableau 7 : Peu importe le métier, tous participent

En %		N'a pas participé à une manifestation	A participé à une manifestation	Total
Métier	analyste	0	23	23
	associatif	1	16	17
	consultant	3	3	6
	financier	4	17	21
	patron	2	14	16
	Syndicat/journaliste	5	12	17
Total		15	85	100

¹⁸⁸ Le croisement des métiers avec la participation aux road shows n'est d'ailleurs pas dépendant, le test du chi deux établit une indépendance entre ces deux variables.

Les associations illustrent, à côté des road show, une seconde forme de forums hybrides collégiaux. Putnam (2006), dans son célèbre article *Bowling Alone*, explique, grâce à la notion de capital social, le déclin de la vie démocratique aux Etats-Unis, par la baisse de la participation au tissu associatif. Un tissu associatif a donc une fonction dans l'organisation d'un pays. Il peut également jouer un rôle dans la formation et le fonctionnement d'un marché. Un marché n'est pas composé uniquement d'offreurs et de demandeurs, des catégories d'acteurs beaucoup plus spécifiques entrent en jeu. Le cas des organismes de label, dans l'industrie alimentaire, montre que la qualité n'est pas définie uniquement dans la rencontre entre l'offre et la demande (Dubuisson-Quellier, Neuville, 2003). Dans le cas de l'ISR, les associations rassemblent l'hétérogénéité du marché dans un lieu de traduction. Cette fois, le forum est moins formel et plus ancré dans le temps que dans le cas des road shows. On retrouve dans les différentes associations de promotion ou d'information tous les différents types d'acteurs de l'ISR, peu importe leurs métiers. Seuls les financiers semblent relativement moins participer à cette vie associative. Appartenir à une association nécessite beaucoup d'investissement. Logiquement, moins d'acteurs déclarent adhérer à une association, qu'ils déclarent aller à des road shows. Cependant, la fréquence reste très élevée, avec 64% de personnes interrogées déclarant être membre d'une association, personnellement ou en tant que représentant de leur entreprise.

Il y a une forte vie associative dans le marché, on adhère à des associations de différents types : strictement relatives à l'ISR ou la RSE comme l'ORSE ou le FIR, des associations professionnelles qui vont ponctuellement s'occuper d'ISR comme la SFAF ou l'AFG¹⁸⁹ ou enfin des associations environnementales ou citoyennes. Ce dernier cas de figure est cependant moins fréquent. Les acteurs qui adhèrent à ce type d'associations avouent qu'ils l'auraient peut-être fait par ailleurs, en suivant une motivation personnelle. Dans le marché, il existe même une association confidentielle. Sorte de club de spécialistes de l'ISR, elle vise le développement de l'ISR sur un mode convivial et informel. Par exemple, les membres se rencontrent au cours de dîners ou de week-ends.

¹⁸⁹ Dans le cas de l'AFG les membres sont les sociétés de gestion, elles doivent, de manière légale, y adhérer, si elles possèdent un fonds en France. Mais il existe des groupes de travail spécifiques dans lesquels un représentant d'une société peut choisir d'être actif.

Tableau 8 : Appartenir à une association, un phénomène généralisé

En %		n'appartient pas à une association	appartient à au moins une association	Total
métier	Analyste	8	15	23
	Associatif	5	12	17
	Consultant	1	5	6
	Financier	10,5	10,5	21
	Patron	5	11	16
	Syndicat/journaliste	6	11	17
Total		35,5	64,5	100

Ces associations ne sont pas des coquilles vides, elles produisent un certain type d'activité. Elles s'appuient principalement sur des groupes de travail pour produire des études, des rapports ou des réunions sur des sujets spécifiques. Par exemple, le FIR possède plusieurs groupes de travail de natures différentes. Certains visent à entretenir la vie de l'association, en organisant les manifestations comme le FAIRE, d'autres sont plus réflexifs et se penchent sur une thématique précise, parfois technique, comme la façon d'analyser de manière socialement responsable un secteur sensible. Le FIR possède également un comité d'orientation, instance plus prestigieuse et sélective. Le site du FIR nous apprend quels sont les buts de ces groupes de travail :

encadré 15 : L'objectif des groupes de travail du FIR

L'objet principal des Commissions Permanentes et / ou des Groupes-Projet est de contribuer à la réflexion et, le cas échéant, préparer les prises de position de l'association sur les thématiques de l'investissement socialement responsable. Mais ils peuvent être également mis en place pour assurer la maîtrise d'ouvrage des manifestations organisées par l'association (« Road-show » par exemple), définir le contenu de la Lettre d'Informations de l'association (Comité Éditorial), etc

Source : <http://www.frenchsif.org/fr/frenchsif/travail/>

Les groupes de travail représentent une troisième forme de forums hybrides collégiaux. Leur taux de participation est élevé : 64% des personnes interrogées déclarent participer au moins une fois par mois à un groupe de travail. Le fait d'appartenir à une association accroît la participation à un groupe de travail, en effet, 70% des acteurs qui participent à un groupe de travail adhèrent également à une association. Mais cela signifie également que 30% des acteurs, dans ces groupes de travail, n'adhèrent à aucune association. Les groupes de travail

des associations restent donc ouverts au reste du marché et ne sont pas réservés aux membres des associations. Ils peuvent peut-être servir de lieu de recrutement de nouveaux membres ou d'instance de contrôle des quelques « électrons libres » de ce marché très interconnecté. Il s'agit d'entretenir une forme de sociabilité, pour qu'elle puisse jouer son rôle régulateur et permettre aux nouveaux entrants ou aux acteurs éloignés du marché d'entrer dans les processus régulatoires ou d'y intervenir ponctuellement.

Quand on interroge les enquêtés sur les bénéfices des groupes de travail, auxquels ils assistent, les réponses contiennent des thèmes différents : 20% d'entre elles traduisent d'abord un aspect négatif. Les groupes de travail sont extrêmement chronophages ou n'informent pas assez. Leur contenu est souvent considéré comme convenu.

Je n'y vais plus maintenant, ça tourne en rond... Un président de société de gestion qui a participé activement au lancement de l'ISR en France avec l'Arese.

Pourtant, la grande majorité des réponses contient 64% de références au fait que ces groupes de travail représentent des sources d'information, soit sur le concept, soit sur les méthodes. Ils incarnent un processus de veille, facilitant le contact au marché. Ainsi, un acteur s'appuyant sur les groupes de travail peut mutualiser les coûts de collecte d'information ou faire circuler rapidement une information au sein du marché.

Les bénéfices sont l'information sur un domaine en évolution, où on en est, quels sont les acteurs, les tendances du marché. Un analyste

Les spécificités du DD ou de l'ISR engendrent complexité et évolution. Les groupes de travail élaborent une stratégie pour conjurer ces formes d'incertitude. L'hétérogénéité des acteurs atténue l'incertitude en se fondant sur l'existence d'une vie sociale intense. Celle-ci s'exprime grâce à l'outil associatif, notamment dans les groupes de travail. On y mutualise les coûts d'information et, en outre, on obtient une information de meilleure qualité. Le marché ne peut pas vivre sans ses forums hybrides collégiaux. Sans eux, il serait submergé par l'incertitude. Ils organisent l'interdépendance des ressources.

C'est de la veille sur le marché et sur les acteurs. Et puis cela enrichit la réflexion par rapport aux prestations de conseil pour les clients. Accessoirement pour moi c'est impératif que ça bouge vite, d'être en prise tout le temps. Un consultant

Ce consultant utilise les groupes de travail comme un moyen aisé d'acquérir rapidement un maximum d'informations, qui vont lui servir, non pas dans le marché de l'ISR, mais dans sa prestation de conseil. Il est dépendant lors de ses tâches de consulting des ressources que lui procurent les acteurs hétérogènes de l'ISR : information sur les aspects sociaux des entreprises provenant des syndicats ou sur les émetteurs grâce aux analystes.

Les groupes de travail ne font pas encore progresser la cause. Mais ils permettent de maintenir un lieu d'échange, ils constituent un bon observatoire. Un analyste

Dans cet extrait, on note trois thématiques des bénéfices des groupes de travail. En premier lieu, la « cause » que défendent les membres de l'ISR. Nous reviendrons plus loin sur la normalisation du concept d'ISR et donc sur l'expression de cette cause dans un consensus à définir, diffuser et imposer. Cette « cause » oscille entre l'intérêt global, social et environnemental à long terme en référence au DD et la pérennisation du marché.

Ensuite, l'extrait reprend l'idée d'un bénéfice de l'information disponible, présente sous le vocable « observatoire », dans ces groupes de travail. Les groupes de travail sont un moyen de prendre connaissance de l'actualité du marché et pas uniquement d'acquérir de l'information utile dans les modèles d'analyses. L'information a bien deux niveaux : d'abord extra-financier puis relatif au marché, c'est-à-dire le niveau des pratiques et le niveau conceptuel. L'entrepreneur a besoin d'information. Quand il endosse le rôle d'un financier, l'information extra-financière constitue sa matière première. Mais, il ne produit pas uniquement des fonds, il est aussi « entrepreneur institutionnel » du marché au même titre que d'autres acteurs. Son intervention au sein du marché suppose qu'il ait acquis différentes formes de connaissances et d'expertises. Son action est toutefois contingente de la pérennisation du marché à long terme, ce qui suppose une forme de coordination.

Enfin, la dernière thématique reprend celle du lieu d'échanges. En effet, les groupes de travail se présentent souvent comme des lieux d'échanges ou de rencontres. Il s'agit d'une référence à la façon dont les interviewés pratiquent le fait d'assister à ces groupes de travail. Ce type de bénéfice est mentionné dans 62% des réponses : participer à un groupe de travail s'avère une activité avant tout sociale et relationnelle. Cela peut s'exprimer de différentes manières : on n'y va pas ou plus, au contraire beaucoup ou alors partiellement, uniquement sur les sujets qui intéressent l'interviewé et en pratiquant une forme de « *pick and choose* ». Peu importe le

mode d'expression de la sociabilité des forums hybrides collégiaux, les acteurs se représentent leur utilité en termes de rencontres et d'échanges.

-Les bénéfices des groupes de travail sont très variables. Autant il y a des groupes de travail qui avancent. Mais le FEDERE n'a aucun intérêt maintenant, si ce n'est de voir les gens. Un gérant

-Il y a beaucoup de bénéfices aux groupes de travail : une ouverture aux autres et une meilleure connaissance des acteurs et des avis des autres. Les bénéfices sont sociaux moins qu'intellectuels. Un client

Comme le souligne ce client, si le phénomène crucial qui a lieu dans les groupes de travail s'impose comme une forme d'ouverture, il ne parle pas tant d'ouverture d'esprit que d'ouverture du milieu social de l'ISR : « *les bénéfices sont sociaux, moins qu'intellectuels* » Ainsi, les clients peuvent rencontrer facilement tous les producteurs et comparer leurs différences. Les groupes de travail sont l'unité de base de la sociabilité du marché de l'ISR. Ils possèdent surtout les outils permettant la circulation des ressources. En effet, ils procurent contact et diffusion :

C'est pour être en contact avec les gens, avoir de l'information, et mener une action commune pour l'ISR. Un analyste

Ce dernier extrait se réfère aux pratiques de networking, c'est-à-dire gérer stratégiquement ses relations, à l'information et à une dernière thématique, celle de la normalisation et de la production d'un « nous ». Cette normalisation se retrouve par ailleurs dans 43% des réponses :

Les bénéfices, c'est de partager les convictions, essayer de convaincre les autres. Quand on a une conviction, il faut une tribune, étant un homme de conviction, et aussi tenir compte des idées nouvelles, les intégrer. Un président de société de gestion

Ce que nous appelons ici normalisation revient au fait de se réunir, pour structurer et diffuser la régulation du marché, tout en produisant une identité commune autour d'une norme. Il s'agit d'un processus régulateur, qui rend possible la définition et l'imposition du consensus sur la qualité de l'ISR, nécessaire à la coordination du marché. Ce phénomène peut s'appuyer sur une conviction ou une culture du DD. Cet extrait confirme notre hypothèse sur la lutte

entre différentes conventions de qualité. Le concept d'ISR n'est pas encore réellement défini, le consensus n'est pas encore partagé. Il le sera ultérieurement autour de la définition de la qualité du SR qui, pour l'heure, semble technique. Comme l'indique ce responsable associatif, il participe à ces groupes de travail dans le but de « *faire partager ses convictions* » :

D'abord pour développer une culture sur l'ISR, c'est un concept nouveau, et pour faire partager mes convictions sur l'aspect du développement des droits humains qui doivent être pris en orientation, surtout dans le cercle du DD qui est trop orienté vers l'environnement.

Responsable associatif

Ce responsable d'une association de défense des droits humains souhaite donc bien intervenir dans le débat autour de la définition de l'ISR. Sa convention de qualité est propre à sa position, elle se réfère aux droits humains et pas à l'environnement. Cet extrait témoigne de la portée politique de la coordination qualitative.

Les tentatives de normalisation peuvent aussi être plus formelles, quand elles visent à produire un référentiel, conformément à l'objectif de certains groupes de travail. L'Eurosif et le FIR ont produit des « guides de transparence des fonds ISR », avec l'appui de l'AFG. Ces guides sont issus d'un groupe de travail et incarnent des dispositifs de jugement (Giamporcaro-Saunière, 2006) permettant de fixer une saillance cognitive dans le marché. Ils occupent le même rôle que le guide Michelin : structurer les interactions et donc l'acte marchand (Karpik, 2000).

Ces groupes de travail réunissent des acteurs hétérogènes et diffusent leurs idées. Ils constituent les vecteurs du jeu politique de définition du fonctionnement du marché, c'est-à-dire voir quelles conventions de qualité vont l'emporter, en fonction des statuts hétérogènes des acteurs et de leurs places dans la structure. La coordination se joue dans le rapport entre structures et conventions. Les forums hybrides collégiaux forment des indicateurs des processus régulatoires, créés par cette superposition entre structures et conventions. Nous devons examiner la forme structurale dans laquelle ils se traduisent. Peut-être sont-ils un terreau fertile pour la création de niche sociale cohésive ?

4.2 Les relations comme ressources

Les relations sont souvent mentionnées par les enquêtés comme vecteur d'entrée dans le monde de l'ISR. On peut aller plus loin et affirmer que les relations, en tant que canaux et engagement à long terme (Lazega, 2003, Lazega, Mounier, 2002), offrent les principales ressources à la fois pour investir le marché, mais également pour y être opérationnel. Les relations permettent donc de se former et de s'informer

Formation...

L'ISR, en tant que méthode financière prenant en compte la société, l'environnement et la performance économique, nécessite la capacité de comprendre et d'analyser des données venant de ces trois aspects. On nous accordera aisément que, étant donné la séparation académique des disciplines, cette tri-disciplinarité est quasiment impossible à acquérir lors d'une formation universitaire. Depuis la fin des années 1990 et le début des années 2000, des masters finance et DD ont été créés. Les analystes extra-financiers n'ont cependant guère reçu de formation scolaire ou universitaire sur ce triple aspect (Giamporcaro-Saunière, 2006). Les acteurs de l'ISR doivent pourtant être compétents dans ces trois domaines. La question de leur formation professionnelle devient dès lors cruciale, étant donné qu'elle constitue un passage incontournable pour acquérir des compétences, que n'importe quel individu ne peut initialement posséder. L'euphémisme « *sur le terrain* » est souvent utilisé pour décrire des situations d'apprentissage spécifiques et originales. La diffusion des compétences que nécessite cette innovation qu'est l'ISR se fait au contact des autres et au travers des relations.

-Vous vous êtes formé comment ? sur le terrain ! sur le terrain ? donc en fait principalement... Ça s'est fait à l'occasion de 2 séjours consécutifs au Etats-Unis, à l'occasion de la réunion annuel du US Investment forum, donc de mémoire, c'est en 99 et en 2000. Un consultant

On a déjà souligné le fait que les associations, et particulièrement les réunions qui s'y tiennent, servent de vecteurs informationnels. Elles représentent aussi les principaux accès à la formation. Aucune formation n'étant disponible en interne, beaucoup d'interviewés nous ont indiqué qu'ils s'étaient formés à l'ISR en participant aux groupes de travail. Ces interviewés incarnent souvent l'unique chargé d'ISR dans leurs entreprises et donc, sont seuls

responsables de la démarche, sans autre appui en interne. De plus, quand leur société n'est pas spécialisée en ISR, ils doivent faire preuve de « pédagogie » et convaincre leurs autres collègues. Pour se former, la seule stratégie adéquate consiste à cerner et interroger les concurrents, pour comprendre à la fois le marché et comment s'y positionner. On se situe typiquement dans le cas des présupposés du modèle de White (1981). Seulement, il faut élargir les producteurs aux entrepreneurs institutionnels hétérogènes pour comprendre la manière dont les concurrents s'observent et interagissent.

On n'a pas de formation, donc, dans les groupes de travail, on apprend plein de choses. La formation Vigeo, c'est comme ça qu'on apprend, ils nous présentent leur méthode de notation. Une analyste

Cette jeune analyste buy side évoque ici les présentations commerciales de Vigeo. Celles-ci ont été très fréquentes au début de l'ISR et sont souvent perçues comme la base des formations. Cette formation se réalise à l'extérieur de l'organisation d'appartenance, à l'intérieur d'un lieu social et en présence des autres membres du marché. Dans le cas des présentations commerciales de Vigeo, le cadre est formalisé. Mais, ce n'est pas toujours le cas, ne serait-ce parce que ces présentations rendent possibles les contacts informels : elles sont l'occasion de rencontres.

Quand on interroge les acteurs sur le type de formation qu'ils ont reçue, deux tendances se dessinent. Ils citent en premier lieu et principalement des pratiques qui demandent un fort investissement personnel, comme les lectures et les occasions de sociabilité : forum, relations en interne ou externes, discussions informelles. En second lieu, les relations avec des personnes externes à l'entreprise sont plus largement citées que les relations internes au cadre de l'entreprise : la sociabilité du milieu de l'ISR confirme son caractère inter-organisationnel. Des concurrents ou acteurs hétérogènes se rencontrent et échangent pour devenir des entrepreneurs institutionnels. La formation se réalise davantage entre intermédiaires, fournisseurs et/ou concurrents et sur un mode collégial, que de manière hiérarchique dans le cadre de l'entreprise. Cette forme de diffusion de l'innovation se révèle assez intéressante. Elle peut être spécifique au sujet et à sa complexité, ou relative au caractère émergent du marché, et donc nécessitant une coordination.

Tableau 9 : Comment vous êtes vous formés à l'ISR ?

formation en interne	22%
lectures personnelles	79%
forum, séminaires, colloques	73%
presse générale	30%
presse spécialisée	47%
Newsletter	33%
discussions informelles	47%
relation avec des personnes en interne	42%
relation avec des personnes en externe	63%

Ces chiffres sur la formation précisent que la question n'est pas tant d'accéder à des connaissances ou une compétence spécifique, même si c'est un aspect évident du problème de la formation. Ce qui compte c'est d'entrer dans le marché et d'y devenir légitime, ce qui nécessite un investissement personnel. Cet investissement sort du cadre prescrit des tâches. Par exemple, il s'appuie sur de lectures personnelles ou sur la sociabilité du marché. S'investir dans le marché de l'ISR est nécessaire pour s'y former et être compétent. Utiliser les relations avec les autres est un moyen qui démontre la forte interdépendance des ressources liées à la formation.

L'aspect relationnel de la formation amène les compétences à se développer sur des caractéristiques plus personnelles. En effet, beaucoup d'acteurs du marché de l'ISR ont souligné le fait qu'ils possédaient aujourd'hui des compétences multiples. Conjuguant analyse financière et compétences sociales et environnementales, ils rassemblent, dans leur travail quotidien, des catégories qui ne devraient pas l'être. Pour atteindre cette conjugaison spécifique et complexe, ils ont dû investir personnellement leur démarche professionnelle. L'acquisition de ces compétences supplémentaires, par rapport à un analyste classique, s'effectue sur un mode où les acteurs mettent en avant leur histoire personnelle, leurs convictions, leur sensibilité. Ils peuvent ensuite incarner leurs compétences ou leurs méthodes pour devenir le « Mr ou Mme ISR » de leur entreprise.

Les relations se situent au centre de la vie dans le marché, car elles permettent d'y accéder, de s'y positionner et plus tard, nous allons le voir, d'y devenir efficace. La ressource qui passe, dans ce cas précis, par la relation est la formation. Toutefois, d'autres ressources peuvent emprunter ce chemin pour circuler dans le marché, et notamment, une ressource au cœur des théories économiques financière : l'information. Cette circulation d'information crée des engagements à long terme entre les acteurs.

...et Information

En finance, comme le souligne Orléan et Tadjeddine (1998), l'information se révèle centrale et elle joue également un rôle en amont et en aval des mécanismes du marché. « *On peut dire que l'information est [dans les marchés financiers] tout à la fois la matière première et l'output final* ». Les prix rendraient les marchés efficients, en traduisant les informations reçues en une information unique. Dans le cas de l'ISR, étant donné l'émergence du marché, la faible demande et la difficulté supplémentaire d'obtenir une information extra-financière fiable, nous nous concentrons sur l'information en tant que matière première. La coordination par la qualité préexiste peut-être l'établissement d'une coordination par les prix. Dans ce cas, « l'output final » réside dans l'établissement d'un consensus sur la convention de qualité. De plus, on relève, selon les auteurs, un paradoxe du prix : il est soumis à une interprétation et ne peut donc jouer, de manière systématique, son rôle régulateur. « *Les agents doivent pour agir correctement posséder une information spécifique. La seule connaissance des prix est insuffisante.* »

Pour Orléan (1999), la finance correspond à un monde de transgression. Elle n'est qu'une construction ou un artéfact permettant de rendre le capital liquide. Elle fonctionne grâce à une convention. En effet, les mécanismes du marché opèrent grâce à la rationalité autoréférentielle, c'est-à-dire selon le mode : « j'agis en fonction de ce que je crois être le comportement des autres ». Ces mécanismes ne peuvent agir sans être encadrés dans le lien social ou sans cette observation mutuelle des producteurs entre eux. Ils s'enracinent dans une forme de rationalité mimétique qui se fonde sur les prix. L'ouvrage d'Orléan se conclut sur l'apparition, par le biais des fonds éthiques, de l'opinion sur les marchés financiers. Mais l'existence de ces opinions ne change rien aux mécanismes mimétiques autoréférentiels. La finance, même socialement responsable, reste un monde de savoir : savoir le prix, savoir l'évaluer, savoir le relativiser en fonction des autres, savoir anticiper... Ces savoirs s'actualisent par le biais de l'information, qu'elle soit financière ou extra-financière. Mais, pour que les mécanismes de l'information opèrent, encore faut-il que cette dernière circule et qu'elle soit jugée. Les relations permettent ces mécanismes.

-L'information financière est devenue normée. Elle est organisée au sein des entreprises, qui ont recruté directement des relations institutionnelles, directeur de la communication institutionnelle etc. Tout cela organise complètement l'information financière

auprès des institutionnels, et ils organisent des rendez-vous, donc on reçoit des coups de fil en disant, voilà le président de tel groupe souhaite vous rencontrer, voilà donc c'est tel jour...

Un analyste extra-financier, ancien analyste financier

On reconnaît dans cet extrait la convention du *benchmark* qui nuit à l'efficience des marchés. Elle mène à une standardisation des comportements (Orléan 1999). L'ISR représente une réponse, qui se traduit par une tentative de transformation de la convention dominante, au problème de l'efficience des marchés financiers. Pourtant, l'information reste l'outil sur lequel repose cette convention. Celle-ci est, certes, plus diverse, rare et complexe. Le lien social se fait donc plus présent, à la fois pour la faire circuler, mais également pour la rendre intelligible et digne de confiance. Trois aspects nous permettent donc de traiter l'information comme un élément relationnel : sa source, sa qualité et son utilité.

La difficulté de l'accès à l'information est une énorme contrainte dans le marché. Un analyste extra-financière

Le caractère extra-financier de l'information la transforme en une ressource difficile d'accès, rare et chère. Elle n'est pas encore véritablement institutionnalisée : les rapports de développement durable n'offrent pas une information spécifique comme celle décrite par Orléan. Si toute une série de documents formels sont sources d'informations extra-financières, les interviewés admettent qu'ils utilisent aussi leurs relations. L'analyste, dont l'extrait d'entretien suit, énoncent des « discussions » avec des acteurs extérieurs à la finance. Cela prouve que l'information se trouve à l'extérieur, non seulement de l'organisation ou des cadres habituels dans lesquels la trouver, mais également à l'extérieur du marché. Ceci a pour effet d'amener dans le marché tous ces acteurs périphériques non financiers :

On utilise toute une série de documents, les rapports de développement durable, euh bien sûr, mais tout ce qui peut venir de la presse, sur les sites internet, vis-à-vis des ONG, vis-à-vis des syndicats. Sur ce que je peux ressentir, comprendre, l'ensemble des discussions. Un analyste extra-financier

Dans cet autre extrait, l'adhésion à une ONG est concrètement utilisée comme une source d'information :

Je vais adhérer à Amnesty, je n'ai pas eu le temps encore de le faire, mais j'ai l'intention d'y adhérer. Mais dans l'optique, c'est vraiment une démarche, c'est pour être informé ! Ce n'est pas forcément parce que je suis d'accord, bon, je suis d'accord avec Amnesty, oui, mais, c'est quand même bien pour être informé à la source. Un analyste extra-financier

L'information financière se présente comme normée. C'est une difficulté car, certes plus aisément utilisable, elle perd aussi en partie sa qualité. En effet, elle permet dès lors les comparaisons, mais plus les différenciations. Ainsi, la réglementation publique ou l'approche formelle de grandes sources d'informations (rapport, agence) ôte une partie de ses qualités à l'information.

Il y a tellement de règles maintenant, de risques de délits d'initiés, que l'information ne peut être que canalisée, banalisée et publique. Un analyste extra-financier

Le paradoxe est d'obtenir une information à la fois reconnue par tous : pour que le comportement soit interprété correctement dans le cadre de la rationalité mimétique ; mais également différente : pour être capable se positionner face aux concurrents. Si l'information ne fait plus la différence, elle n'est plus utile et les fonds de développement durable ne pourront plus être différenciés et différenciants. L'information donne sa qualité au produit. Elle constitue l'input qui structure le marché. La relation permet, ici, non seulement d'accéder à certain type d'information rare, mais surtout elle garantit l'information reçue. Si l'on a confiance en son informateur, parce qu'on le connaît par ailleurs, par exemple en entretenant des relations informelles avec lui, l'information sera meilleure. Un autre cas de figure se présente lorsque cet informateur est quelqu'un de très peu connecté au marché, on pourra alors qualifier cette information de rare. La relation permet de réduire les risques de banalisation ou de diffusion de l'information. Elle qualifie l'information, en garantie et en rareté, par des mécanismes sociaux issus de la confiance ou de trous structuraux.

Enfin, cette information doit être utilisable, car il faut qu'elle soit standardisée de manière quantitative pour être facilement intégrée dans les processus de gestion. Comme nous l'affirme cet analyste, ce n'est pas l'information qui compte, mais la recommandation comme forme de dispositif technique :

-On peut collecter, collecter, collecter, au sens collecter, collecter, collecter... Il y en a d'autres qui font ça, Vigeo par exemple qui collecte, qui collecte, qui collecte, mais ne donne pas au final d'opinion, en tout cas pas d'opinion sous format standardisé. Et le marché en fait, je vous dirais que souvent le marché a besoin de ces informations standardisées. Un avis d'expert qui ne bouge pas sur une recommandation, souvent ça me gêne. Un analyste sell side

Cette standardisation représente donc une collecte et un recoupement d'informations sous une forme spécifique : la recommandation (acheter ou vendre un titre), qui revient à fournir une opinion sur le fait d'acheter ou vendre. Cette interprétation est adaptée à la situation : elle est encadrée dans le milieu et relève du « jugement de pertinence » (Lazega, Mounier, 2002). Mais dans le cas de l'ISR, ce n'est pas la performance financière, mais la performance sociale et environnementale qui devient le critère de jugement. Cela laisse, sans doute possible, plus de place à l'interprétation. Pour interpréter, il faut une convention autour de l'idée de performance sociale ou environnementale.

La seconde spécificité de ces opinions, qui visent à orienter l'action selon un certain type de légitimité, est qu'elles doivent pouvoir intégrer un modèle mathématique. L'ISR ne remet pas en question les processus financiers. L'information extra-financière doit s'adapter aux techniques.

-À propos d'un acteur ayant joué un rôle crucial dans le lancement de l'Arese : Il était obsédé d'informations quantitatives, c'est un statisticien, un matheux, c'est un matheux statisticien. Donc il voulait une information quantitative, une information objective, dite objective, moi ce que j'en pense de l'information objective c'est autre chose. Mais, ces mots-là ont joué un rôle important dans le succès commercial d'Arese : quantitatif, objectif, rating, standardisé, complètement marché financier, enfin tout ça, tout ça a été intégré dans le discours d'Arese. Un ancien analyste d'Arese.

On observe un paradoxe de l'information. Normée, elle ne vaut rien car elle perd son utilité. Mais, si elle n'est pas standardisée, elle ne peut être utilisée. Ce paradoxe est amplifié par l'aspect extra-financier de l'ISR. Ce qui explique la raison pour laquelle l'information extra-financière doit être analysée en tenant compte du jugement de pertinence qui l'accompagne. Elle est encadrée dans un espace économique, organisationnel et structural qui la pousse au paradoxe.

La complexité du concept d'ISR produit une hétérogénéité des acteurs engagés dans l'institutionnalisation du marché. La construction de ce monde économique et social est le produit d'acteurs financiers ou associatifs, qui ont d'habitude rarement l'occasion de se rencontrer. Cette hétérogénéité se traduit dans les caractéristiques individuelles des acteurs. L'ISR oscille entre une finance ordinaire, c'est-à-dire un monde technique et masculin, et des mondes extra-financiers. Il n'a pas encore été réellement défini comme une branche de l'industrie financière à part entière. La présence des organisations syndicales témoigne de particularités extérieures à la finance pure et dure. Pourtant, l'ISR possède certaines caractéristiques, comme son technicisme, typiques de cet espace social. Le choix n'est pas encore finalisé entre le définir comme un marché de niche particulier ou une branche intégrée à l'industrie financière.

L'ISR représente une situation d'incertitude, qui ouvre des possibles pour les entrepreneurs participant à la construction du marché. Ces possibles peuvent être des opportunités : faire carrière, se (re)convertir, créer une activité comme l'analyse extra-financière ou une profession, comme celle d'analyste extra-financier. Mais ces possibles représentent également des contraintes : la remise en question du monopole de Vigeo en est une illustration. Cet espace d'opportunités et de contraintes est hérité d'une confrontation d'intérêts. D'un côté, les acteurs agissent conformément à leurs intérêts particuliers, c'est-à-dire qu'ils doivent prendre place au sein du marché et y imposer leur définition de l'ISR afin de devenir incontournables. D'un autre côté, la satisfaction de ces intérêts particuliers ne peut se produire sans prioritairement un respect de l'intérêt général. Cet intérêt général réside dans la nécessité de faire que l'ISR devienne un marché pérenne à long terme. Cette confrontation est un mode d'expression politique. L'aspect politique de la construction sociale du marché est particulièrement visible dans ses intenses relations. La constitution de nombreux forums hybrides collégiaux permet la circulation de ressources pour atténuer l'incertitude, réaliser les opportunités et réduire les contraintes.

TROISIÈME PARTIE : UN MARCHÉ EN QUALIFICATION : ENTRE COOPERATION ET CONCURRENCE

ANALYSES ET RESULTATS : LE MARCHÉ SE FAIT-IL HORS DU MARCHÉ ? EXPERTISES INTERNES ET LIENS EXTERNES

« Ce qu'est un broker, c'est une société de bourse, c'est le vieux monde des sociétés d'intermédiation financière... C'est-à-dire qu'en fait dans le marché financier vous avez des acheteurs et des vendeurs, pour acheter et vendre des actions et des obligations. Quand vous êtes un gérant, un gérant de fonds ou quand vous êtes un particulier, vous ne pouvez pas dire comme cela: « Tiens, je vais acheter 8 Renault, 30 Suez et 4000 Microsoft », le marché ne se fait pas comme cela, en fait... »

Un courtier que nous nommons « L'intermédiaire ».

Comment se construit un marché ? La citation extraite d'un entretien avec un analyste extra-financier dans une maison de courtage, nommé plus loin *L'Intermédiaire*¹⁹⁰, met en exergue l'in vraisemblance d'une rencontre naturelle entre offre et demande et la nécessité de passer par des intermédiaires. La création et le fonctionnement d'un marché se produisent à partir d'une structure dans laquelle circulent des ressources. Les producteurs entretiennent des contacts et agissent en donnant un sens à la situation dans laquelle ils se trouvent (White, 1981). Toutefois, la finance, notamment « socialement responsable », connaît non seulement des producteurs et des consommateurs, mais également d'autres types d'acteurs intermédiaires, comme les brokers, fournisseurs de titres ou les agences de notation extra-financière, sources d'informations. On peut les considérer comme des « entrepreneurs institutionnels »¹⁹¹ du marché (Zucker, 1987, DiMaggio, 1988, DiMaggio, Powell, 1991, Holm, 1995, Boxenbaum, Battalina, 2004, Leca et al., 2006).

La structure du marché se tisse dans l'interdépendance des ressources. Les principes venant justifier les actions se fondent sur des pouvoirs diffus et hétérogènes. La circulation des ressources dans la structure indique l'existence des statuts hétérogènes, influençant le pouvoir

¹⁹⁰ cf chapitre 6 paragraphe 4.

¹⁹¹ cf chapitre 5

de définition de la convention de qualité qui, à terme, fera vraisemblablement consensus et permettra au marché de se coordonner. Cette structure engendre, à l'heure actuelle, l'expression d'une controverse conforme à la phase de création. Ultérieurement, quand le marché aura trouvé son mode de fonctionnement, elle imposera des valeurs consensuelles qui faciliteront l'interprétation de la règle. On observe au sein du marché français de l'ISR que, simultanément, les semblables et les contraires s'attirent dans l'optique de l'émergence de cette règle commune.

Dans le cas de l'ISR, les financiers s'allient avec les fournisseurs indirects pour imposer une règle d'élargissement de l'ISR à toute la sphère financière. Les acteurs originaux, fournisseurs directs, sont écartés du processus de régulation. D'une conception d'investissement de niche, l'ISR, pour se maintenir, veut s'imposer comme une technique de gestion classique, intégrée à la finance générale. Le terme d'intermédiaires, ou *brokers* en anglais, désigne à la fois les courtiers, métier financier, mais également une position structurale. Dans cette dernière partie, nous appréhendons cette position ainsi que d'autres, dans les réseaux du marché de l'ISR. Les liens entre ces positions seront également examinés. Nous vérifions quels sont, entre cohésion et équivalence structurale (Lazega, 2002), les mécanismes d'institutionnalisation de ce marché. Deux réseaux de collaboration et d'amitié ont été retenus en fonction de l'importance des « forums hybrides » collégiaux (Callon, 1986, Callon et al, 2001, Giamporcaro-Saunière, 2006, Waters, 1989, 1993, Lazega, 2001), issus de l'intense sociabilité et de l'hétérogénéité des acteurs de la construction sociale de ce marché.

Ainsi, dans le chapitre 6, la cartographie des relations des deux réseaux est dessinée. Ce chapitre expose la structure relationnelle du marché de l'ISR en France. À partir de cette cartographie, nous pourrions, dans le chapitre 7, établir la façon dont une règle s'impose dans cette situation d'incertitude. La définition de l'ISR comme une technique à part entière de la finance, et non comme un marché de niche, constitue la règle qui va s'imposer. Le chapitre 7 s'intéresse aux conventions de qualité en bataille dans le milieu de l'ISR et au consensus qui finira par émerger de la lutte normative. Avec lui, l'ethos financier, élargi dans le temps et l'espace, se reconstruit après sa récente crise. L'ISR n'équivaut finalement pas à la naissance d'une finance différente, mais veut renforcer la finance classique. Enfin, le chapitre 8 relie les conventions à la structure, pour éclairer le processus social de régulation qui soutient ce marché. Dans cette dernière partie, nous mettons au jour des indices de l'existence de processus comme la solidarité ou la diffusion de l'innovation, mais le principal processus dont nous pouvons prouver l'existence dans le marché de l'ISR reste la régulation.

CHAPITRE 6 : **LA STRUCTURE RELATIONNELLE DU MARCHÉ DE L'ISR** **Cartographie des relations de Collaboration et d'Amitié**

Cette première partie vise à décrire, grâce à l'analyse des deux réseaux de collaboration et d'amitié, la structure du marché de l'ISR. Elle utilisera les statistiques descriptives des deux réseaux de manière générale puis pour chaque interviewé. Une recherche de sous-groupes cohésifs et/ou équivalents est également entreprise. L'existence d'une interconnexion forte dans le réseau de collaboration s'impose, sous couvert de respect de l'intérêt collectif. Les acteurs de ce marché récent et novateur doivent collaborer pour exister collectivement et de manière individuelle. En effet, il existe des zones très cohésives. Toutefois, une forme subtile de discrimination à l'entrée du marché, exercée dans le réseau d'amitié, témoigne d'un maintien d'une forme de concurrence sociale. Celle-ci exprime politiquement les intérêts particuliers. La structure du marché de l'ISR est ouverte à tous, mais des formes de barrières informelles à l'activité régulatoire sont maintenues.

Lors d'un entretien, l'acteur nommé *L'Intermédiaire* (cf supra) nous a fait part de sa vision de la connectivité du marché. Selon lui, une connectivité parfaite, postulat de la théorie économique pure et dure, paraissait loin d'être acquise. Ses propos véhiculaient l'idée qu'un marché micro économique, où tous les acteurs peuvent interagir, sans barrière, avec n'importe quel autre acteur, n'était pas applicable à l'ISR. Revenons sur ses propos :

Ce n'est pas un énorme marché où tout le monde est connecté en même temps, de façon... Avec une connectivité parfaite, ce sera peut-être le cas un jour... En fait, il faut faire des blocs, avoir des intermédiaires et donc les sociétés de bourses sont là... L'Intermédiaire

L'ISR a besoin de groupes d'acteurs cohésifs pour exister (H7). Les sociétés de bourse possèdent toutes les ressources pour structurer ces blocs comme elles structurent les blocs de titres lors de leur vente. Les notions de « connectivité » et de « blocs » font d'ailleurs sens en sociologie néo-structurale. L'intuition d'une cartographie du marché, exprimée par L'Intermédiaire, peut se vérifier méthodologiquement grâce à l'analyse et l'interprétation des deux réseaux observés. L'ISR est un marché ouvert et interconnecté où la collaboration est gratuite, mais disposant de barrières informelles, qui s'exercent via les liens d'amitié. Les

relations d'amitié posent ainsi un prix, par le biais d'un investissement personnel, à l'activité économique et sociale du marché, en apparence gratuite. Nous allons donc maintenant décrire les deux réseaux de collaboration et d'amitié pour étayer ce premier résultat relatif à la structure du marché de l'ISR.

1. Collaboration : un milieu interconnecté et cohésif

En premier lieu, examinons uniquement la structure relationnelle du réseau de collaboration. Celle-ci nous renseigne sur les relations de collaboration au sens large¹⁹² entretenues dans ce marché. Ces dernières reposent sur une collaboration inter ou intra-organisationnelle. En effet, la question de la construction sociale du marché dépasse les frontières des organisations qui y participent, comme en témoignent l'hétérogénéité des types d'acteurs et les forums hybrides collégiaux.

À présent, on travaille sur la base des 78 questionnaires¹⁹³ exploitables, soit 78 enquêtés. Le réseau de collaboration contient 1397 liens, dont 447 liens réciproques, c'est-à-dire quand les deux répondants se citent mutuellement. Un tiers des relations citées sont donc réciproques. Ce chiffre est très élevé. Le réseau montre également une densité de 23%, ce qui signifie que 23% des relations possibles dans ce marché se réalisent. Ce pourcentage est très impressionnant dans ce contexte inter-organisationnel. Il confirme les déclarations des acteurs lors des entretiens. Ces derniers parlent, en effet, souvent d'un « microcosme de l'ISR », d'un milieu où tout le monde connaît tout le monde. L'intuition du broker quant à la cartographie du marché se révèle en partie fautive : il y a une forme d'interconnexion dans ce marché. Cette interconnexion structurale ne répond pourtant pas aux règles de la micro-économie. Ce ne sont pas les offreurs et les demandeurs qui sont interconnectés. Un autre type d'ordre conditionne la structure pour faire apparaître les liens.

¹⁹² cf chapitre 4 pour la définition du réseau et de la collaboration.

¹⁹³ Sur les 84 questionnaires, 78 étaient exploitables. Les questionnaires étaient composés de trois parties : attributs, variables dépendantes et analyses de réseaux (chapitre 4). Une ou des non-réponses dans une de ces parties, et particulièrement sur les questions relationnelles, entraînaient l'impossibilité d'exploiter le questionnaire. Sur la totalité des 84 questionnaires passés en face-à-face, 82 personnes ont accepté de répondre à la question relationnelle sur la collaboration. La raison invoquée en cas de non-réponse est la confidentialité de ce type d'information. La relation de collaboration, dans les deux cas de refus, est considérée comme une ressource précieuse, et donc non communicable. La question de la confidentialité a parfois été soulevée par les répondants, ils n'étaient pas dupes d'être reconnus, quand bien même le respect de l'anonymat, mais acceptaient, dans leur grande majorité, de répondre. Ils invoquaient souvent la transparence (« je n'ai rien à cacher »). De même, les questions de réseaux semblent avoir eu une valeur de publicité pour les acteurs : accepter d'y répondre était, en quelque sorte, équivalent au fait d'être reconnu et légitime dans ce marché émergent.

Nous ne pouvons présenter une image de ce réseau en tant que tel : les liens s'avèrent en effet trop nombreux. Pour décrire le réseau, il faut tenter de le réduire, d'en chercher les sous-parties. Mais, le réseau ne se divise pas en différentes composantes. Ce milieu, pourtant inter-organisationnel, se dévoile comme très relationnel quand il s'agit de la collaboration. On n'observe, a priori, pas de discrimination à l'entrée du marché, pas d'acteurs exclus de la collaboration, malgré leurs improbables rencontres. Ces rencontres sont bien réalisées, sûrement grâce à l'action des forums hybrides collégiaux. Aux premières vues du réseau de collaboration, les représentants de congrégations, les syndicalistes, les employés de Greenpeace collaborent effectivement avec les financiers. Il n'y a pas d'isolat ou de groupe d'exclus. De plus, outre l'hétérogénéité des acteurs, des concurrents se côtoient dans ce marché. Nous dénombrons une trentaine de sociétés de gestion, qui devraient lutter pour emporter le marché. Il n'en est rien : ces concurrents collaborent pour faire exister le marché, davantage qu'ils n'entrent en concurrence pour emporter le marché. Les entrepreneurs de l'ISR et du marché de l'ISR travaillent main dans la main. Le stade récent, et encore incertain, du marché joue un rôle prépondérant dans cet état de fait. Il est encore trop tôt : le marché de l'ISR a davantage intérêt à la collaboration qu'à la concurrence et les acteurs en semblent conscients. Ils préfèrent collaborer pour faire exister le marché. Ce long, mais pertinent, extrait d'entretien explicite et met des mots sur cette dynamique structurale coopérative :

-L'ISR un secteur tellement neuf, vraiment pionnier. Premièrement, il est neuf. Deuxièmement, il est fragile, il faut être lucide c'est fragile ! Le principe sur ce genre de secteur naissant c'est que si les concurrents commencent par se détruire, cela va pas loin. Donc le principe commun à beaucoup d'acteurs, c'est de se dire : On développe le sujet. C'est aussi par ce qu'on a un peu de conviction, on y croit... Donc on développe le gâteau, on a un gâteau qui fait un coefficient 1. L'objectif aujourd'hui, c'est plutôt de travailler en osmose, en biosphère, pour faire que le gâteau soit à 10. Et quand le gâteau sera à 10, et bien il sera tellement gros, qu'on pourra déjà vivre correctement. Et là on pourra peut-être commencer à faire de la concurrence !' Mais je crois l'idée est là, c'est déjà de faire en sorte que le sujet prenne. Pour que ce soit un vrai marché économique crédible. Donc l'idée c'est aussi de mutualiser les expériences ... Maintenant tu as des acteurs qui quand même, tous ne jouent pas à ce jeu-là ! Ce n'est pas possible, tu as toujours des gens qui jouent leurs propres cartes. Mais bon c'est légitime... Mais c'est vrai que c'est une spécificité liée à ce secteur très neuf... Bon, il y a une volonté des gens de faire progresser le secteur, pour qu'il se développe. C'est une question économique pure, sauf que par sa nature, la concurrence et l'intensité

concurrentielle, chère à Michael Porter... Mais bon là, on est sur un secteur neuf, ce qui fait que l'intensité concurrentielle, elle est vraiment faible. Un analyste extra-financier

L'arrêt de la concurrence pour la construction du marché, c'est-à-dire en faire un objet économique, non seulement viable mais également rentable, s'est exprimée ici autour du projet commun : l'intérêt collectif. Ce phénomène lié à la jeunesse de l'activité économique explique que la collaboration devienne coopération. On peut se demander si ce phénomène existe pour toutes les activités économiques émergentes. À la fin de l'extrait, l'interviewé nous met pourtant sur la piste d'un autre phénomène : il existerait des passagers clandestins qui ne jouent pas le jeu. Ils profiteraient de l'objectif commun de construction du marché, tout en commençant à faire prévaloir leur intérêt personnel. Quel est le mode d'expression de ces passagers clandestins de la collaboration ? Sont-ils sanctionnés et si oui comment ? Existe-t-il aussi des passagers clandestins de second ordre, qui assistent au phénomène de déviance sans le sanctionner ? Cet autre extrait nous oriente vers une réponse à ces questions :

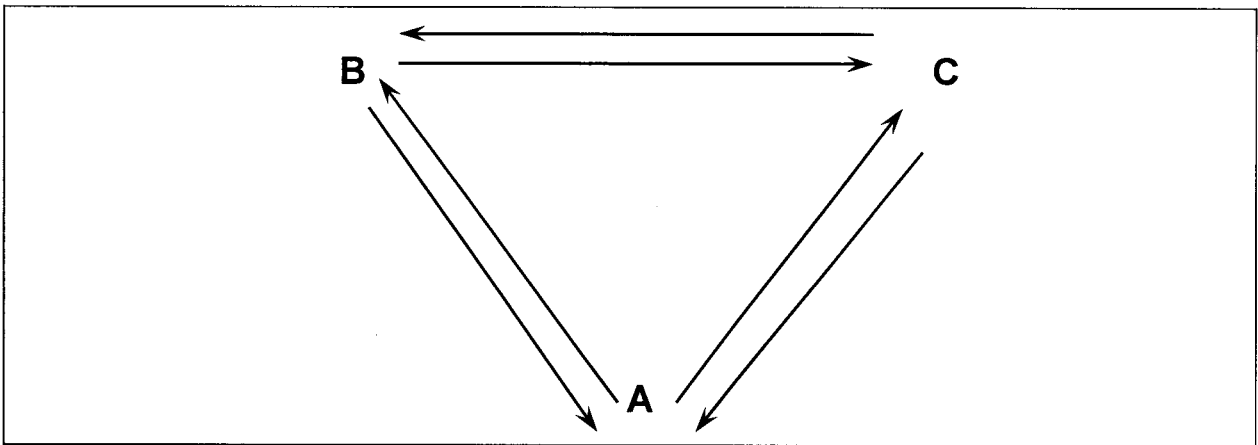
-X n'a absolument pas, à mon avis, saisi, la, comment dire, la solidarité du milieu. C'est-à-dire que tous ces gens-là se connaissent, en particulier dans l'ISR. Et donc, il est clair qu'à partir du moment où X prêtait des propos à certains devant d'autres, et bien immédiatement, cette personne allait vérifier les dires chez les autres ! Un gérant-analyste extra-financier

Ce marché connaîtrait l'application d'un processus de solidarité et de son corollaire, un processus de contrôle social (Lazega, Mounier, 2002). Dans ce cas, le contrôle vient sanctionner ceux qui n'appliquent pas les règles communes de la coopération. Il existe, grâce à la densité des relations, des moyens de contrôler l'action : ici les propos de cet acteur déviant. L'interconnexion permettrait l'expression d'une confiance qui s'actualise dans un mécanisme structural : la collaboration de A vers B et de B vers C permet l'existence d'une relation entre C et B. Ce que A donne à B lui est indirectement rendu. De même, grâce aux relations entre A et B, l'action de C est contrôlée. L'interconnexion n'induit pas le fonctionnement décrit par la théorie économique standard, au contraire elle impliquerait des processus sociaux comme la solidarité ou le contrôle. Ces processus sociaux poseraient les conditions de fonctionnement du marché et lui donneraient corps. Cependant, nous ne pouvons affirmer leur existence, car nous ne disposons pour l'instant que d'indices. En termes de processus social, la collaboration mène surtout à une coopération, qui est le lieu

d'expression du principal processus social de l'ISR : la régulation ou la définition de ses propres règles d'existence et de fonctionnement (Lazega, Mounier, 2002).

Nous cherchons donc à vérifier structurellement l'existence d'une forme de solidarité dans ce réseau très cohésif. La solidarité peut être définie en sociologie structurale par un certain type de triade, la clique au sens strict, qui se fonde sur une forme de réciprocité complète (Lazega, 1998). Dans une clique, trois acteurs entretiennent des relations mutuelles entre eux :

encadré 16 : Les cliques



Certains individus appartiennent à un nombre très important de cliques. Un acteur, très central dans le marché, sur lequel nous aurons l'occasion de revenir¹⁹⁴, va même jusqu'à appartenir à 263 cliques différentes. Mais, le minimum de cliques auquel un acteur appartient est de 0. De plus, ce chiffre constitue le mode des cliques auxquelles les acteurs appartiennent, le premier quartile étant 1, la médiane 24 et la moyenne de 48. Il existe bien une forme de solidarité limitée et sélective dans ce réseau. Quand on a l'occasion de participer à cette solidarité, elle peut devenir très intense, la moyenne et la médiane de l'appartenance au nombre de cliques étant élevées. Mais, comme en témoigne le mode nul, certains sont exclus de ces sous-structures, sources de solidarité. Un petit nombre d'individus appartiennent à de nombreuses cliques et, a contrario, une petite vingtaine d'individus n'appartiennent à aucune clique ou à une seule. Ils sont intégrés dans la collaboration, mais exclus de la coopération, car ils ne peuvent s'appuyer sur les processus qu'elle créerait comme la solidarité. Certains ont beaucoup plus de poids dans la collaboration. Ils collaborent avec le plus grand nombre, là où

¹⁹⁴ nous le nommerons plus loin Mr Développement Durable, en fonction de ses différents scores de centralité très élevés.

d'autres collaborent seulement avec un petit nombre d'acteurs¹⁹⁵. Les acteurs qui partagent des relations triadiques réciproques avec un grand nombre sont principalement les premiers financiers à avoir mis en pratique l'ISR. Cependant, on retrouve également des représentants d'associations, mais pas n'importe lesquelles : celles qui occupent une position statutaire, c'est-à-dire des associations professionnelles de finance ou de finance socialement responsable.

Un autre indicateur de la présence de sous-groupes cohésifs dans le réseau de collaboration est représenté par les k-noyaux. Dans un k-noyau, chaque membre collabore avec un nombre k minimum de membres du sous-groupe (Lazega 1998)¹⁹⁶. Il y a 11 groupes, le premier où aucun membre ne collabore avec aucun autre, le second, le 1-noyau, où n'importe quel membre collabore avec au moins un autre membre, et ainsi de suite jusqu'au 10-noyau où n'importe quel membre collabore avec au moins 10 autres. Le 2-noyau est assez important avec 9 membres. Ensuite les effectifs des k-noyaux baissent, pour à partir du 8-noyau, redevenir assez élevés (8 membres pour les 8 et 9-noyaux) jusqu'au 10-noyau qui compte 27 membres. Ceci peut s'interpréter comme un effet boule de neige de la collaboration. Si l'on a peu de relation de collaboration, il est difficile d'en avoir d'autres. Toutefois, si on a déjà un nombre important de relations de collaboration, alors on passe très facilement à un nombre plus élevé encore. Le seuil de cet effet boule de neige semble se situer autour de 8 relations : à partir de ce nombre, on a une bonne insertion dans le réseau, ce qui permettrait, avec le temps, d'en avoir une encore meilleure sans trop d'efforts¹⁹⁷. Autrement dit, il existerait une exclusion des acteurs qui sont déjà en position difficile et une intégration plus facile des plus actifs. Cependant ce résultat reste du domaine de l'interprétation, seules des données longitudinales pourraient valider une telle conclusion.

La collaboration se révèle bien vecteur d'interdépendance de ressources dans ce marché : tout le monde y a accès, mais à des niveaux différents. Elle permet déjà de mettre au jour des formes de statut différentes : les acteurs historiques, les financiers et les représentants de certains types d'associations tiennent, grâce à leur insertion dans des cliques, une place

¹⁹⁵ On peut penser que ce sont justement ceux qui collaborent avec le plus grand nombre. Ce serait pour cette raison que le réseau n'est pas divisé en plusieurs sous groupes de collaboration

¹⁹⁶ cf ANNEXE A pour le graphique réduit des k noyau et des relations entre eux et pour le tableau des effectifs des k noyau

¹⁹⁷ Cette analyse tient également au mode de calcul des k-noyaux. En effet, un membre du 11-noyau est également membre des noyaux inférieurs. L'analyse vaut donc plus pour la présence d'un seuil, et le nombre d'acteur dans chaque noyau.

particulière dans ce réseau de collaboration. Cette répartition et circulation de ressources donnent son visage au marché. On peut déjà affirmer que, s'il existe une certaine forme de solidarité qui rend la collaboration coopérante, elle n'est néanmoins pas accessible de la même manière à tous.

2. Des amitiés particulières

Maintenant, regardons uniquement les structures du réseau d'amitié. Le sens de la question relationnelle de l'amitié¹⁹⁸, grâce à laquelle nous produisons le second réseau, consiste à cerner quels sont les choix sociométriques des acteurs, quand la relation n'est pas professionnelle. Celle-ci peut l'être par ailleurs, mais, ce n'est pas une obligation. Il s'agit de comprendre une relation qui existe sur un lieu de travail, pour d'autres raisons que le travail. Nous verrons plus loin que cette relation est incluse dans la relation de collaboration, dans le sens où l'amitié est un sous-réseau du premier réseau. Pourtant, la question du générateur de noms d'amitié ne supposait pas obligatoirement cette superposition des deux relations. De plus, lors des passations de questionnaires, quand les interviewés demandaient à préciser si les choix relationnels d'amitié devaient être inclus dans les précédents de collaboration, l'enquêteur précisait toujours que ce ne devait pas être forcément le cas. On a donc questionné les enquêtés sur leurs relations existant pour des raisons autres que professionnelles : aller boire un verre, discuter, partager un loisir...

Tout comme pour la question sur la collaboration, les enquêtés répondaient en regardant la même liste de 130 noms. L'enquêteur a essuyé 5 refus sur cette question, dont 2 alors que les enquêtés avaient accepté de répondre à la première question relationnelle sur la collaboration. Ces deux acteurs avaient accepté de répondre d'un point de vue professionnel et ne voyaient pas en quoi leur vie sociale pouvait intervenir. Leurs refus ne nient pourtant pas l'existence d'une vie sociale dans le marché. On a appris, par ailleurs, que l'un d'eux participe à l'association confidentielle et amicale de l'ISR. Mais, ces deux interviewés avaient bien l'intuition qu'il se passe autre chose d'important dans ce type de relations. Elles relèvent pour eux du confidentiel, voire du tabou. Ces non-réponses nous mettent donc sur la voie d'une spécificité de la relation d'amitié, spécificité qui peut valoir la peine de rester confidentielle.

¹⁹⁸ cf chapitre 4

Le réseau d'amitié comporte 441 liens, ce qui est moins élevé que le réseau de collaboration et logique dans ce milieu avant tout professionnel. Sur ces 441 liens, 108 sont réciproques. Il est assez étonnant de voir que la réciprocité est moins importante dans le réseau d'amitié. Ce lien étant plus personnel, on pouvait intuitivement penser qu'il aurait été plus partagé et réciproque, que la collaboration. Ce n'est pas le cas, 24 % des choix du réseau d'amitié sont réciproques, contre un tiers pour le réseau de collaboration. Cela démontre qu'il se passe quelque chose qui n'est pas strictement de l'ordre de l'amitié, relation généralement plus réciproque par nature.

La densité, soit les relations existantes par rapport aux relations possibles s'élève à 7 %. L'amitié représente une relation beaucoup plus rare dans le marché que la collaboration. Le réseau est beaucoup moins dense, quoique relativement dense pour une relation qui, a priori, ne devrait pas forcément apparaître dans un milieu professionnel. En effet, dans d'autres analyses de réseaux sociaux d'amitié et dans une population d'étudiants Erasmus, la densité varie entre 1 à 4 %, selon la période depuis laquelle les étudiants sont arrivés dans leur université d'accueil (De Federico, 2003). Ces relations d'amitié sont donc particulières : elles sont nombreuses pour un milieu professionnel et en même temps, elles sont davantage rares et unilatérales que ce à quoi l'on pouvait attendre, compte tenu de la nature du lien.

Contrairement au réseau de collaboration, le réseau d'amitié se révèle moins dense et cohésif. En effet, là où le réseau de collaboration formait un véritable ensemble, le réseau d'amitié peut être séparé en différents groupes. On peut rechercher les composantes fortes de ce réseau (De Nooy et al, 2005), c'est-à-dire là où chaque membre de la composante a déclaré être en relation d'amitié, au moins indirectement, avec tous les autres membres de la composante. On obtient une division entre un centre important et composé de 62 individus, soit le cœur du réseau d'amitié, et une périphérie d'exclus, soit 16 acteurs, qui n'ont pas ou peu de relations. Les rares relations qu'ils entretiennent sont tournées vers ce cœur du réseau cohérent, soit la composante principale de 62 acteurs.

Ce réseau n'est pas cohésif comme celui de la collaboration, on vient de mettre au jour une première barrière. Les cliques en amitié nous offrent la possibilité d'en voir une seconde. En effet, leur nombre est bien moindre que dans le réseau de collaboration, même si certains acteurs appartiennent encore à un nombre élevé de ces sous-structures cohésives. En effet, 47 individus n'appartiennent à aucune clique, soit plus de la moitié des acteurs. Mais, 24 acteurs

intègrent de 1 à 4 cliques et un petit groupe de 8 acteurs peuvent appartenir à 5 cliques ou plus. Un seul acteur, celui qui appartenait à 263 cliques dans le réseau de collaboration, appartient à 20 cliques. Il y a donc moins de sous-graphes maximum complets dans le réseau d'amitié, même si pour certains individus -et seulement certains- la cohésion reste très forte. Le mécanisme de solidarité en amitié serait plus rare et particulier : il ne concernerait que certains acteurs. Ces acteurs appartiennent à des sous-structures très intégrées, qui consolident le réseau. Quand on a la possibilité de se regrouper, on se regroupe autour d'eux.

En ce qui concerne les k-noyaux¹⁹⁹, l'effet boule de neige interprété dans le réseau de collaboration, est également perceptible dans le réseau d'amitié. Certes, pour réellement prouver son existence, il faudrait, là aussi, des données longitudinales, qui permettraient de comprendre l'impact de l'investissement à long terme dans les relations. Cependant, il y a davantage de k-noyaux dans le réseau d'amitié et le seuil à partir duquel l'intégration semble produire encore plus d'intégration se situe, cette fois, au niveau du 9-noyau. Les extrêmes sont amplifiés dans le réseau d'amitié : les exclus le seraient encore plus, l'intégration serait encore plus facile pour les acteurs déjà intégrés. Contrairement à la collaboration, le réseau d'amitié ne constitue pas un ensemble, il s'y pratique une forme d'exclusion.

La nature de la relation d'amitié nous conduit à considérer les relations uniquement réciproques du réseau. Quand on recalcule les k-noyaux uniquement sur ces relations réciproques, on n'obtient plus un maximum de 11 mais de 3 noyaux, répartis comme suit : 23 acteurs sont à la périphérie et ne participent absolument pas à la cohésion du réseau, 14 se situent dans le 1-noyau, 13 dans le 2-noyau et 28 dans le 3-noyau. La réciprocité en amitié est une barrière sociale. Là où l'intérêt collectif empêchait la sélection des membres sur la collaboration, l'amitié illustre un lien qui utilise les particularismes de chacun et ses préférences.

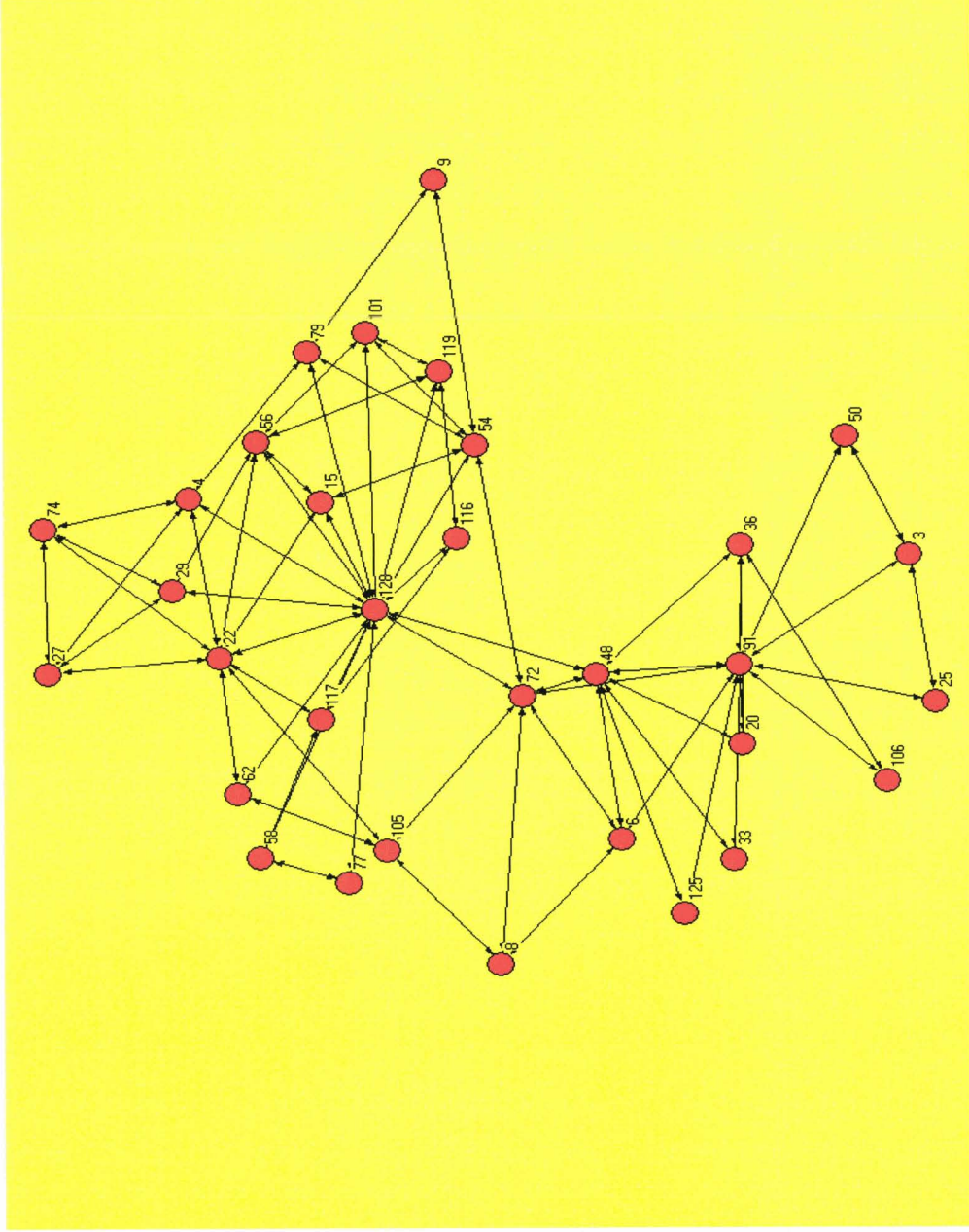
La suite des analyses, en reliant convention et structure, permettra de définir les fondements de ces particularismes. Les semblables sont-ils amis ? Quelles caractéristiques définissent la ressemblance entre acteurs ? Nous avons émis l'hypothèse que la convention de qualité que les acteurs soutiennent, en fonction de leur place dans le marché, représente la caractéristique déterminante pour définir une ressemblance et une action collective. Il est intéressant de constater que la discrimination du marché s'effectue sur la ressource la plus éloignée du

¹⁹⁹ cf annexe B pour effectif des k noyaux et graphique des k noyaux sur les relations d'amitiés uniquement réciproques.

travail, et donc a priori la moins importante pour le fonctionnement du marché. L'amitié cache son jeu de sélection. Elle sélectionnerait en respectant la structuration du marché et non en fonction des principes d'homophilie.²⁰⁰

²⁰⁰ cf supra.

Figure 5 : Appartenir à un groupe d'amis, une ressource plus rare et plus chère²⁰¹



²⁰¹ Cette figure décrit les cliques du réseau de collaboration, elles n'intègrent qu'un certain nombre d'acteurs. On retrouve le n°128, soit Mr Développement Durable, acteur très central et qui appartient à un nombre très important de cliques dans les deux réseaux (263 en collaboration et 20 en amitié). Les n°91 et 54, soit l'Intermédiaire et Mr le Président sont également très bien intégrés dans de nombreux groupes cohésifs au sein du réseau d'amitié.

En ce qui concerne les k-noyaux²⁰², l'effet boule de neige interprété dans le réseau de collaboration, est également perceptible dans le réseau d'amitié. Certes, pour réellement prouver son existence, il faudrait, là aussi, des données longitudinales, qui permettraient de comprendre l'impact de l'investissement à long terme dans les relations. Cependant, il y a davantage de k-noyaux dans le réseau d'amitié et le seuil à partir duquel l'intégration semble produire encore plus d'intégration se situe, cette fois, au niveau du 9-noyau. Les extrêmes sont amplifiés dans le réseau d'amitié : les exclus le seraient encore plus, l'intégration serait encore plus facile pour les acteurs déjà intégrés. Contrairement à la collaboration, le réseau d'amitié ne constitue pas un ensemble, il s'y pratique une forme d'exclusion.

La nature de la relation d'amitié nous conduit à considérer les relations uniquement réciproques du réseau. Quand on recalcule les k-noyaux uniquement sur ces relations réciproques, on n'obtient plus un maximum de 11 mais de 3 noyaux, répartis comme suit : 23 acteurs sont à la périphérie et ne participent absolument pas à la cohésion du réseau, 14 se situent dans le 1-noyau, 13 dans le 2-noyau et 28 dans le 3-noyau. La réciprocité en amitié est une barrière sociale. Là où l'intérêt collectif empêchait la sélection des membres sur la collaboration, l'amitié illustre un lien qui utilise les particularismes de chacun et ses préférences.

La suite des analyses, en reliant convention et structure, permettra de définir les fondements de ces particularismes. Les semblables sont-ils amis ? Quelles caractéristiques définissent la ressemblance entre acteurs ? Nous avons émis l'hypothèse que la convention de qualité que les acteurs soutiennent, en fonction de leur place dans le marché, représente la caractéristique déterminante pour définir une ressemblance et une action collective. Il est intéressant de constater que la discrimination du marché s'effectue sur la ressource la plus éloignée du travail, et donc a priori la moins importante pour le fonctionnement du marché. L'amitié cache son jeu de sélection. Elle sélectionnerait en respectant la structuration du marché et non en fonction des principes d'homophilie.²⁰³

²⁰² cf annexe B pour effectif des k noyaux et graphique des k noyaux sur les relations d'amitiés uniquement réciproques.

²⁰³ cf supra.

3. Pas d'amitié sans collaboration : un utilitarisme de l'amitié ?

Le caractère multiplexe des forums hybrides collégiaux nous conduit, à présent, à considérer conjointement les deux réseaux. Considérés séparément, il existe une différence de structure entre ces deux réseaux : l'un est cohésif et traduit une coopération fonction de l'intérêt collectif ; l'autre connaît différentes formes de barrières traduisant une discrimination, qui peut être relative aux intérêts particuliers des acteurs. La raison de la présence de liens amicaux dans ce marché doit être éprouvée, par rapport à la structure du réseau de collaboration. Le calcul des relations prises ensemble démontre que le réseau d'amitié est compris dans le réseau de collaboration. En effet, sur les 441 relations d'amitié, 428 relations sont également des relations de collaboration.

Tableau 10 : Pas d'amitié sans collaboration²⁰⁴

	Réseau de collaboration	Réseau d'amitié
Total des liens	1397	441
Liens uniquement composés de la relation du réseau d'origine (uniplexe)	969	13
Liens qui cumulent les deux relations (multiplexe)	428	428

Le fait que l'amitié intègre presque totalement le réseau de collaboration est un phénomène différent des études précédentes. Dans l'étude du cabinet d'avocat d'affaires de la côte Est des Etats-Unis, les deux réseaux étaient dissociés (Lazega, 2001). Cette séparation des deux types de relations comportait une fonction dans la structuration d'un pouvoir diffus et dans le processus de régulation. Dans le cas du marché français de l'ISR, il n'y a pas d'amitié sans collaboration. Bien sûr, le fait de travailler sur un milieu professionnel et la construction du dispositif d'enquête peuvent expliquer ce fait. Toutefois, on peut tout à fait imaginer rencontrer des gens sur son lieu de travail et créer des liens amicaux avec eux, sans pour autant entretenir une relation de collaboration. L'existence de l'association de loisirs de l'ISR conforte cette idée. Notre terrain de recherche témoigne pourtant de l'existence d'un réseau d'amitié imbriqué dans celui de la collaboration. Ce fait mène à une interprétation du réseau d'amitié comme une niche utile ou un lieu privilégié du marché, qui rend la collaboration plus

²⁰⁴ Dans ce tableau sont comptabilisés les liens des deux réseaux. Le réseau de collaboration compte au total 1397 liens. Sur ces 1397 liens, 969 sont uniquement des liens de collaboration, 428 sont à la fois de la collaboration et de l'amitié. Le réseau d'amitié compte au total 441, dont 13 qui sont uniquement de l'amitié et 428 qui sont à la fois de l'amitié et de la collaboration.

performante. L'amitié représente une relation à rapprocher de la relation de collaboration très diffuse et cohésive. L'amitié devient rare et chère et pourrait permettre la circulation de ressources, différentes pour les entrepreneurs et structurantes pour le marché. Elle est utile à la construction sociale du marché.

Ce lieu particulier du marché de l'ISR existe grâce à un investissement personnel dans cette relation particulière qu'est l'amitié. Plus informelle et personnalisée que la relation de collaboration, elle constitue un canal dans lequel peuvent circuler d'autres ressources, comme par exemple une information garantie par l'interconnaissance et la réciprocité. L'amitié traduit une sélection dans un milieu où, sur les relations formelles, la discrimination n'existe pas. Les amitiés s'avèrent donc sélectives. Ces relations se comprennent comme le lieu particulier d'expression d'un jeu politique, dans un marché qui, étant donné son jeune âge, ne peut se permettre l'expression des intérêts particuliers et fait primer l'intérêt collectif, comme le prouve la structure coopérante de la collaboration. Ainsi, la description des structures relationnelles de la collaboration et de l'amitié témoigne de l'existence d'une atténuation de la concurrence économique. Des entrepreneurs institutionnels et de surcroît des concurrents coopèrent, au sein d'un réseau de collaboration dense et interconnecté. Mais, en seconde instance, l'amitié apporterait une forme de concurrence sociale. Ce lien, plus privilégié et inclus dans le réseau de collaboration, permettrait à certains de tirer leur épingle de ce jeu coopératif, sans remettre en cause la nécessité de se coordonner. L'ISR connaît un mécanisme structural qui décrit un équilibre entre coopération et concurrence sociale.

Cet utilitarisme des relations d'amitié nous enjoint d'analyser la possible nécessité de l'échange social sous l'échange marchand. La relation d'amitié serait nécessaire pour dépasser le paradoxe de la défection, a priori comportement plus rationnel, dans des structures de type du dilemme du prisonnier, où tout le monde aurait pourtant intérêt à coopérer (Reynaud, 1989, Cordonnier, 1997). L'amitié serait utilisée, comme le lien créant une forme de « dette », qui suggère la structure et définit la contrainte. Elle permettrait de poser le cadre de la régulation en créant un engagement, qui suppose un échange de ressources et une durée (Lazega, 2003). La relation d'amitié propose la possibilité d'une coopération et impose les cadres de cette coopération, en excluant certains acteurs.

Nous pouvons alors penser que l'ISR ne correspond pas à un échange qui suit le modèle du dilemme du prisonnier, mais à un jeu de complémentarité stratégique où les uns ont besoin des autres (Cooper, John, 1988). Les jeux de complémentarités stratégiques permettent

d'expliquer les échecs de coordination, notamment dans la littérature économique à propos des marchés du travail. Ils adviennent quand la stratégie d'un joueur affecte la stratégie optimale de l'autre. Dans les cas de complémentarité stratégique, le problème est que plusieurs équilibres de Nash -et donc plusieurs conventions de qualité- existent. La coordination, dans notre cas la construction du marché et l'établissement d'un consensus sur la qualité de l'ISR, doit s'étalonner sur une pluralité de références et peut échouer ou être moins satisfaisante qu'une autre configuration non choisie par les acteurs.

Nous situons ce marché avant que les prix²⁰⁵ n'en expliquent le fonctionnement. C'est pourquoi notre question se centre sur sa construction sociale : il faut, en s'appuyant sur des investissements relationnels, qualifier les biens et services à échanger. Pour ce faire, les membres du marché ont besoin de construire un consensus. L'acteur stratégique n'est pas incapable d'investissements relationnels, pourvu que ces derniers aient lieu dans le cadre rationnel de la recherche de niche sociale ou de la concurrence de statut (Favereau, Lazega, 2002). La relation d'amitié semble ici définir ce cadre, qui sert de support au processus de régulation, qui en établissant la règle et le collectif qui la légitime, définit un équilibre de Nash et permet donc à la coordination.

Ici, la règle n'existant pas, il n'est pas encore question de comportement de passager clandestin. Il ne s'agit donc pas d'un problème de déviance et de contrôle, mais d'un problème de régulation (Lazega, 2001). La coordination réside dans l'action collective pour poser des règles du jeu, notamment sur la qualité des biens. La logique voudrait que l'action collective ne puisse exister. Pourtant, ce marché a émergé et est en train de se construire. Des éléments comme la réforme des retraites prouvent qu'un jour, il sera sûrement pérenne. Les intérêts des acteurs sont de deux ordres. En premier lieu, l'intérêt est collectif : il faut construire le marché. En second lieu, les intérêts sont individuels : les acteurs doivent se qualifier dans le marché. Le processus de qualification des produits permet également de qualifier les membres du marché, de leur donner un rôle dans le système d'action et une légitimité.

Dans les jeux de complémentarité stratégiques, deux équilibres de Nash sont donc plausibles, ils dépendent de l'anticipation du comportement de l'autre. Les acteurs veulent éviter d'être dans la situation la moins favorable, c'est-à-dire un marché qui existe, mais qui ne prend pas

²⁰⁵ Peut-être les prix n'auront jamais un rôle coordinateur. Les conventions étant constamment remises en question entre deux périodes de stabilité, elles resteront l'élément fondant la coordination.

réellement son essor économique. Ils ont donc besoin de convaincre, de coopérer et de travailler ensemble à la construction du marché. Le rôle de l'amitié serait justement de contrôler stratégiquement l'entrée des gens dans le marché, pour qu'ils travaillent effectivement à l'intérêt collectif. Cette relation transformerait le marché en un milieu social qui permettrait d'aller vers la meilleure coordination possible. Dans ce cas, la possibilité de la coopération est expliquée par la rationalité stratégique, mais encadrée des acteurs. Cette rationalité produit, grâce aux investissements relationnels, un processus structural de régulation, qui s'appuie sur une structure entre coopération et concurrence sociale et qui définit le marché comme un milieu social, composé d'acteurs encadrés dans des organisations.

4. Des visages et des figures

Après avoir rapidement décrit la structure générale des deux réseaux, nous allons développer la cartographie du milieu de l'ISR, en nous intéressant maintenant à d'autres indicateurs plus individuels. L'importance des acteurs et leurs réputations représentent autant de mesures permettant de décrire la structure du marché de l'ISR. La description de cette structure n'est, désormais, plus générale, mais individuelle, avec l'identification, des acteurs importants dans ce marché et la mise au jour de leurs caractéristiques. Une fois ces acteurs identifiés, nous pourrions répondre à notre question de départ, en reliant les différentes règles à imposer à la forme de la structure pour appréhender la façon dont le marché trouve son *modus vivendi*.

4.1 L'élite de l'ISR : hétérogénéité des formes de statut social²⁰⁶

La centralité sert généralement à montrer l'importance des individus (Lazega, 1998). Cette idée d'importance est protéiforme : elle révèle, en vérifiant notre hypothèse H8, l'existence de formes de statut social hétérogènes. En effet, connaître beaucoup de monde fait que l'on est quelqu'un d'important. Mais les acteurs, qui ne sont pas reliés à beaucoup d'autres acteurs, ne sont pas pour autant moins importants. Leurs contacts peuvent se révéler être des « chefs » ou appartenir à d'autres groupes sociaux. Ils sont alors déterminants dans la hiérarchie ou servent d'intermédiaires. Cette position d'intermédiaire peut se révéler particulièrement intéressante dans la diffusion des innovations concernant les démarches RSE des entreprises et leur évaluation. Les consultants jouent souvent un rôle particulier dans ces phénomènes (Allouche, et al, 2004).

²⁰⁶ Cf ANNEXE C pour la distribution des scores de centralité

Être important revêt donc plusieurs formes : avoir beaucoup de liens, avoir des liens qui comptent ou savoir gérer ces liens. L'analyse de réseaux sociaux offre une traduction de toutes ses notions de l'importance, grâce à différentes mesures de centralités : centralité de degré, de demi-degré intérieur et extérieur, de proximité et d'intermédiation. Chacune de ces mesures représente un indicateur, calculé sur les choix émis et reçus, d'un type de statut social dans ce milieu (Lazega, 1998). Le degré correspond au nombre de choix émis et reçus par un acteur. Il identifie les acteurs les plus importants, au sens où ils entretiennent beaucoup de liens. Pour le demi-degré intérieur, on ne comptabilise que les choix reçus ; pour le demi-degré extérieur, les choix émis. Dans le premier cas, la mesure donne une notion du prestige des individus. Dans le second cas, elle montre que les acteurs connaissent bien le milieu dans lequel ils agissent. Un acteur peut aussi être proche des autres : il peut les contacter sans trop d'effort, c'est-à-dire sans faire trop de pas ou sans faire appel à trop de relations, c'est ce que traduit la centralité de proximité. Enfin, un acteur peut être relié avec des groupes différents, auxquels les autres membres du réseau n'ont pas accès. La centralité d'intermédiation identifie ces acteurs qui représentent des points de passage. Elle donne une indication sur les liens qui n'existent pas par ailleurs, elle traduit donc une forme d'autonomie de l'acteur.

On remarque que chaque mesure de centralité²⁰⁷ connaît une rupture de la distribution à son extrémité supérieure, signe de présence de l'élite du marché de l'ISR en France. Cette élite est plus visible dans le réseau d'amitié qui connaît des ruptures de distribution plus importantes. L'amitié correspondrait donc davantage au lieu de formation de l'élite. Cette relation organise la diffusion et la raréfaction de certaines ressources. La distribution de l'intermédiation dans les deux réseaux est très pertinente. L'élite a en effet des scores particulièrement différents du reste des acteurs sur cette mesure de centralité, ce qui signifie qu'elle est prestigieuse et peut accéder facilement au milieu, mais qu'elle sait aussi et surtout gérer la circulation des ressources. En définitive, elle cumule à la fois une position centrale et une position d'acteurs à l'interface, permettant de diffuser un modèle technique de l'ISR, au sein du marché et peut-être même vers les entreprises concernées par la RSE. Enfin, cette élite est également homogène car on retrouve les mêmes acteurs pour chaque mesure élevée de centralité.

²⁰⁷ cf ANNEXE C pour les distributions des scores de centralité et l'interprétation

4.2 Galerie de portraits

Certains acteurs sont donc très actifs dans le marché. On peut décrire cette élite comme une élite d'entrepreneurs institutionnels du marché de l'ISR en France. La principale qualité de cette élite est de savoir se différencier du reste du marché. Elle collabore davantage, est plus accessible en cas de demande d'information et sait où aller chercher les ressources rares, dont elle a besoin. De même, elle compte un nombre supérieur d'amis, et sait gérer les relations entre ses différents types d'amis. Il reste à vérifier qu'elle est bien homogène. On peut l'affirmer, l'élite décrite par les différentes mesures de centralité est composée d'une dizaine d'acteurs identiques. Mais ces dix acteurs, s'ils se partagent les 10 meilleures places du palmarès de la centralité²⁰⁸, le font de manière inégale. Ils jouent sur des formes de statut hétérogènes, relatives aux différentes ressources, auxquelles ils ont accès.

En effet, on peut avoir de très bons scores de centralités en collaboration et être absent de l'amitié. De même, certains sont particulièrement centraux, mais surtout en termes d'intermédiation d'amitié. L'analyse des corrélations entre les différentes mesures de centralités témoigne de l'existence de statuts hétérogènes et non-congruents²⁰⁹. Les différentes mesures de degré dans les deux réseaux n'illustrent pas la même notion de l'importance et ne sont pas toutes liées entre elles. En effet, certaines mesures de centralité ne sont pas corrélées avec d'autres : par exemple l'intermédiation de collaboration et la proximité d'amitié ne sont pas corrélées et témoignent que les bons « entremetteurs » de collaboration ne sont pas définis par les mêmes caractéristiques que celles des amis qui s'avèrent être facilement accessibles. De même, les intermédiaires d'amitié ne sont pas forcément des intermédiaires de collaboration. On peut donc penser que les ressources rares mises à disposition par ces intermédiaires dans la collaboration ne sont pas les mêmes que celles de l'amitié et que ces deux statuts sont différents. Nous allons faire ici les portraits de ces entrepreneurs institutionnels déterminants de l'ISR et des sources de leurs statuts hétérogènes.

Présentons maintenant les quatre acteurs qui remportent les meilleurs scores de centralité, indépendamment des types de centralités. Ces acteurs, les n° 128, 38, 56 et 119, forment une sorte de « club des quatre », noyau de l'élite. Ils ont tous personnellement participé au développement de l'ISR en France : il s'agit de références dans le marché. Les n° 38 et 128

²⁰⁸ cf ANNEXE C pour un détail des scores de centralité les plus importants dans les deux réseaux.

²⁰⁹ cf ANNEXE D tableau 25 pour la table des corrélations entre les différentes centralités et la réputation.

sont deux directeurs de société de gestion. Le n° 128 est l'acteur le plus important du marché, il se détache réellement des autres, sur tous les types d'indicateurs²¹⁰, et particulièrement dans le réseau d'amitié. Nous l'appellerons *Mr Développement Durable*, car il incarne cette notion dans le marché. Il en pose la définition par ses pratiques et son discours. En effet, c'est un des premiers directeurs de sociétés de gestion à avoir investi de manière socialement responsable. De plus, il préfère qualifier les fonds ISR de « fonds de Développement Durable ». Cette notion est intrinsèquement liée à son process de gestion, qu'il justifie d'ailleurs uniquement par le DD. Il est aussi l'auteur d'articles et donne des cours dans des établissements d'enseignement supérieur. Il a converti un certain nombre de ses clients et participe aux associations. Ce prosélytisme du DD est intéressant quand on sait que sa société de gestion respecte une forme mutualiste et qu'il entretient donc des liens étroits avec les syndicats.

Le n° 38 est désigné comme *Mr le Directeur*. Il a le même profil que *Mr Développement Durable*, mais la société de gestion qu'il dirige n'est pas mutualiste et il ne s'appuie pas autant sur la notion de DD. De plus, il n'est pas en relation avec le monde académique. Son nom a été choisi en fonction de sa position : il est très prestigieux. Ce prestige n'est pas uniquement statutaire ou dérivé de sa fonction dans la société de gestion, il est également lié à sa personnalité. *Mr le Directeur* est unanimement considéré comme « quelqu'un de bien » par les membres du marché. En effet, il partage son temps entre la direction de sa société et un très fort investissement dans des associations concernant l'ISR ou non. Il n'apparaît pourtant pas dans les centralités du réseau d'amitié, ce qui s'explique par son prestige : il est beaucoup moins accessible que *Mr Développement Durable*, plus désincarné, moins présent physiquement dans les réunions, mais il est pourtant très connu et reconnu. *Mr le Directeur* s'appuie sur les principes de sélection positive et de gouvernance d'entreprise dans sa définition de l'ISR. Toutefois, cette vision s'incarne dans une forme de « philosophie », qui veut « redonner du sens à l'épargne » grâce aux techniques financières. Pour *Mr le Directeur*, l'ISR reste dans les structures de la finance, en essayant de les élargir pour les améliorer, ce qui améliore, par ricochet, la société.

Le « club des quatre » est également composé de deux responsables de deux des premières initiatives d'organismes fournisseurs d'informations sur la RSE et l'ISR, les n°56 et 119. D'ailleurs, pour la centralité de proximité, ces deux acteurs, et non des directeurs financiers, arrivent en premier. Nous avons nommé le n°119 *L'Informateur*. Il s'agit d'un responsable

²¹⁰Cet acteur 128 est aussi celui qui appartient à un nombre très conséquent de cliques.

d'une société d'information, qui organise la diffusion de cette dernière. Il est aussi légitime en finance : il a exercé un emploi dans un célèbre établissement financier. Le n° 56 est plus un *Organisateur*, sans expertise financière mais avec une bonne connaissance du milieu syndical et du monde de l'entreprise. Son rôle est d'organiser la vie relationnelle dans le marché, grâce notamment, à la tenue de groupes de travail ou de réunions. L'informateur organise aussi des réunions, mais une division des tâches relatives à l'information sépare ces deux acteurs, en fonction de leurs statuts : expertise financière et information formelle pour l'Informateur contre connaissance relationnelle et information informelle pour l'Organisateur. Leurs scores de proximité et d'intermédiation s'expliquent par leurs rôles dans le système d'action de l'ISR. L'ensemble des acteurs a besoin d'eux pour accéder à une information ou aux acteurs porteurs de ce type d'information. Ils représentent les douaniers du marché, ce qui leur confère un grand contrôle et une forte autonomie malgré leur éloignement de l'offre, étant donné que leur travail ne concerne pas directement le processus de production.

Les scores en amitié de ces quatre acteurs restent pourtant relativement faibles²¹¹. À part pour Mr Développement Durable, le « club des quatre » possède un statut formel hérité principalement de son rôle dans la collaboration.

Notons maintenant la présence de deux autres acteurs dans ce palmarès de la centralité, les n° 91 et 54. Ces deux acteurs ne font pas partie du « club des quatre », même si le n° 91 a de bons scores en collaboration. Ces deux personnages sont surtout très centraux dans le réseau d'amitié. Nous les appellerons *l'Intermédiaire* et *Mr le Président*. Ils sont respectivement analyste-broker et consultant. L'intermédiaire a de bons scores dans l'activité du réseau de collaboration, mais il est vraiment très actif dans le réseau d'amitié. Mr le Président tire également son activité de ses relations amicales : il est président de plusieurs associations relatives à l'ISR. Ces deux acteurs sont des acteurs au statut plus informel. Leurs scores de proximité et d'intermédiation en amitié sont particulièrement élevés. Contrairement au « club des quatre » et si l'on exclut le cas particulier de Mr Développement Durable, qui cumulent statut formel et informel, ces deux acteurs ne diffusent ni une expertise admise, ni une information formatée. Ils tirent leur statut du fait qu'ils peuvent mettre en relation des acteurs hétérogènes. Le processus d'innovation pourrait donc se fonder sur leurs comportements davantage que sur une forme de prestige formel.

²¹¹ On peut noter que l'informateur est dans les plus faibles des meilleurs scores en amitié, et que l'organisateur ne jouit d'un bon classement, dans le réseau d'amitié, que sur la proximité, ce qui confirme, par ailleurs, son rôle de stratèges des relations.

La différence entre le « club des quatre » et ces deux « challengers » tient en deux points. Premièrement, d'une manière structurale, ces derniers sont très actifs sur les relations d'amitié particulières. Deuxièmement, leur profession de consultant et de broker fait qu'ils ont accès à une ressource rare et importante dans la définition pratique de l'ISR : les relations avec les entreprises. Ces relations avec les entreprises leur permettent de mettre en avant des ressources et de l'information qui comptent dans les processus de gestion des fonds, et donc dans la définition technique de l'ISR. Les consultants jouent un rôle déterminant dans la structuration du concept de RSE au sein des entreprises. Ils participent à l'élaboration des critères des démarches RSE (Allouche et al, 2004). Ce statut, à l'interface du monde de l'ISR, fait d'eux des « challengers » du marché. Ces deux acteurs périphériques, dont nous avons fait l'hypothèse de leur pouvoir de réappropriation du marché (H9), semblent donc occuper une position structurale toute particulière, axée sur l'investissement dans les relations d'amitié et se fondant sur des ressources liées à leurs relations avec les entreprises.

Enfin, intéressons-nous aux acteurs plus actifs dans le réseau d'amitié. Ces cas particuliers sont représentés par le n°101, *Mr Sympathique*, qui fait son apparition uniquement dans les scores élevés des centralités du réseau d'amitié. Il est un responsable d'une ONG très reconnue s'occupant de la protection des Droits de l'Homme. Son activité dans le marché, uniquement fondée sur la relation d'amitié, se réalise autour d'un statut informel. Il est très actif dans le réseau d'amitié, alors qu'il est complètement absent de l'activité du réseau de collaboration. Il représente une personne très sympathique, avec qui tous ont déjà eu des échanges personnels. Mais, il ne collabore pas tant que cela. Ce fait traduit la teneur de sa présence dans le marché : il n'est pas là pour produire, ni pour divertir, mais pour apporter d'autres ressources par d'autres canaux. Cet acteur non-productif, à proprement parler, incarne pourtant un entrepreneur institutionnel du marché. Il participe à la définition de la qualité de l'ISR, en diffusant une information différente, acquise par son travail dans l'ONG, au travers d'un canal particulier : la relation amicale.

Tout cela confère à Mr Sympathique un statut informel et un pouvoir diffus. Le pouvoir des financiers existe, il leur vient de la puissance de leur industrie ou de leur expertise technique. Le club des quatre détient cette forme de statut. Mais, il en existe d'autres, qui influencent le processus de régulation. D'autres types d'entrepreneurs ont leur mot à dire dans la définition de l'ISR et de ses règles de fonctionnement. Le cas du n° 8, *Mr Syndicat*, est semblable à

celui de Mr Sympathique. Mr Syndicat appartient à un syndicat très actif dans la réflexion sur la RSE et le DD. Tout comme Mr Sympathique, il est absent du réseau de collaboration et obtient de bons scores en amitié. De plus, il a fini sa carrière et appartient à cette catégorie des « vieux sages » de l'ISR. Il s'occupe de l'étude de l'ISR pour ce syndicat et a participé au lancement du CIES. Le cas du n° 72 est un autre exemple de ce phénomène. Il suit une carrière hors de la sphère financière, qui a fait appel à l'analyse des questions sociales. Nous le nommerons *Mr Social*. De même le n°30, responsable d'une association sur la RSE, est uniquement identifié comme membre de l'élite grâce à ses scores en centralité d'intermédiation. Les centralités élevées dans le réseau d'amitié appartiennent donc davantage à des périphériques ou des associatifs. Ce lien informel, et les ressources qui y circulent de manière utilitariste, est tenu par des acteurs aux statuts extérieurs à la finance.

Nous n'avons pas discuté les cas des autres acteurs présents dans ces scores élevés de centralité (les n° 79, 18, 6, 125, 58, 3, 77, 104). Ce sont principalement *des financiers* ou *des analystes d'agences* (125, 58), des acteurs historiques et investis dans le marché, dont le métier est directement lié à l'ISR. Le n°79, une *Gérant-Analyste*, est très emblématique de ce groupe. Elle cumule, pour une société de gestion, les tâches de gérant, d'analyste et de responsable de la démarche ISR. Ces acteurs sont également prestigieux, ce sont parfois des présidents de sociétés ou alors ils occupent des postes importants dans les grandes banques françaises.

Enfin, le cas du n°88 est un peu à part : c'est un consultant incontournable de la collaboration, mais évité en amitié. A priori, ce sont plus des caractéristiques dues à sa personnalité, et non sociologiques, qui expliquent ce fait. Nous ne nous attarderons donc pas sur son cas. Pourtant, il s'agit d'un acteur historique actif dans la collaboration. Dans le réseau d'amitié, seul son score de centralité d'intermédiation est intéressant. Cela nous renvoie à son métier de consultant. Il ressemble donc à l'Intermédiaire ou à Mr le Président grâce à la ressource issue des relations avec les entreprises. Nous le nommerons *le Consultant*.

Les scores des mesures de centralité les moins élevés dans le réseau de collaboration sont moins homogènes. Il n'y a pas d'acteurs peu centraux de manière chronique, comme il y a des champions de la centralité. L'élite est homogène, mais l'exclusion ne s'exprime pas de manière claire dans la collaboration, comme elle le fait dans l'amitié. Dans ces faibles scores,

on retrouve des associatifs, des membres d'ONG ou de la presse, des financiers, pour qui l'ISR n'est pas le cœur de métier. Ces acteurs sont plus jeunes et occupent des postes moins prestigieux que les financiers du top 10. Pour l'amitié, les centralités très faibles, voire nulles, sont plus fréquentes. On retrouve, dans ce second réseau, les mêmes tendances pour expliquer cette forme d'exclusion : jeunes, financiers peu impliqués, associatifs, ou acteurs arrivés récemment dans le marché ont des scores de centralité faibles.

Ces différentes mesures de centralité renvoient à l'idée que le statut est diffus et hétérogène dans une structure sociale. Il est issu de différentes formes de ressources interdépendantes. Cette interdépendance de ressources permet aux acteurs d'avoir différentes formes de statuts hétérogènes. De plus ces statuts sont parfois non-congruents, c'est-à-dire que la perte de l'un n'entraîne pas la perte de l'autre. Prenons l'exemple de Mr le Directeur ou de Mr Le Président, le premier est directeur de société de gestion, le second consultant. Tous deux partagent un fort investissement dans des associations. Nous pensons que cette seconde caractéristique leur confère une forme de statut non-congruente avec leur expertise professionnelle. En effet, Mr le Directeur travaille bénévolement pour des associations ou des œuvres de charité qui n'ont rien à voir avec l'ISR ou le DD. Le prestige que cela lui confère resterait le même s'il arrêta de travailler, voire il augmenterait comme celui des « vieux sages » à la retraite, qui ont donc perdu une part de leur statut professionnel et qui sont légitimes dans le marché grâce à leur implication dans les associations. Avoir une expertise technique et bénéficier d'une légitimité grâce à une implication associative sont deux formes de statuts indépendantes l'une de l'autre, dont les acteurs peuvent se servir en les mettant en concurrence pour acquérir plus de légitimité et peser dans les processus réglementaires.

Les « oligarques multi-statutaires », individus rares et non providentiels qui possèdent des formes non-congruentes de statuts (Lazega, 2001, 2006, Lazega, Mounier, 2002), peuvent notamment jouer sur ces formes de statut variées pour imposer leurs vues. En sacrifiant certaines ressources pour d'autres, ils gardent une forme de légitimité dans la définition des règles du jeu. Les membres de l'élite de l'ISR se partagent tous des formes de statuts hétérogènes, mais les résultats des mesures de centralité ne mettent au jour que l'existence de quelques oligarques multi-statutaires. Ces acteurs sont assez improbables par les statuts hétérogènes et non-congruents qu'ils cumulent. En effet, il est difficile de conjuguer une expertise financière et un investissement dans les questions syndicales. Cela peut produire des formes de dissonances. Cependant, les quelques acteurs qui cumulent ces statuts en tirent un

certain pouvoir. On dénombre principalement deux oligarches multi-statutaires dans le marché de l'ISR. Ils sont d'ailleurs en concurrence. Mr Développement Durable, par ses ressources issues à la fois des mondes de la gestion, universitaire et des syndicats (il en est très proche car il appartient à un groupe mutualiste) peut être décrit comme un « oligarque multi-statutaire ». De plus, c'est un acteur historique du marché, mais il n'a pas une conception ultra-militante et éthique de l'ISR. Mr le Président est dans le même cas : il cumule des ressources d'intermédiaire avec les entreprises, c'est un acteur historique du marché, mais il est venu à l'ISR grâce à un voyage à l'étranger, ce qui le fait plus se concentrer sur les pratiques d'activisme actionnarial. Enfin, il préside une association, qui lui donne accès à l'expertise financière et lui aussi a investi le champ académique.

En définitive, au sein de cette élite, nous avons identifié un « club des quatre », possédant, à l'exception de Mr Développement Durable, principalement un statut formel. Ce statut explique son activité dans le réseau de collaboration. Mais, le broker et le consultant, actifs dans le réseau de collaboration et préférant tirer leur pouvoir d'un statut informel, entrent en compétition avec ces quatre acteurs. Ces deux « challengers » possèdent le pouvoir de diffuser une information différente de celle de l'Organisateur ou de l'Informateur. Peut-être organisent-ils la diffusion de l'innovation sur un autre type de relation et avec d'autres types d'acteurs ? Enfin, le rôle des associatifs dans l'activité du réseau d'amitié démontre que leur stratégie, pour acquérir de la légitimité, dépend de cette relation et des ressources qui y circulent. Ces non-financiers, qualifiés « d'amis de l'ISR », n'ont d'autre choix que celui d'entretenir des relations personnelles avec les autres membres du marché. Cette élite est homogène, parce qu'elle est constituée d'un groupe fini d'acteurs, mais les formes de statuts que détiennent ces acteurs sont diverses, complémentaires et peuvent parfois être non-congruentes. En effet, Mr Développement Durable et Mr le Président peuvent à la fois jouer sur leur statut d'historiques, sur leurs expertises ou sur leurs relations avec des acteurs rares comme les syndicats ou les entreprises. Comme ils ont plusieurs activités (finance, association, consulting, cours...) qui les rendent légitimes dans le marché, la remise en cause d'une forme de statut ne compromet pas les autres.

En nous appuyant sur notre théorie du processus régulateur et sur nos hypothèses, nous allons montrer que cette élite va peser dans le processus de régulation, car elle possède des statuts hétérogènes à la fois formels et informels. Ainsi, l'expertise mathématique d'un financier légitime un processus « spécifique » en laissant de côté l'aspect DD, valeur plus précaire dans

sa définition technique de l'ISR. A contrario, l'exemple du Gérant-Analyste, qui nous a dit ne pas faire ouvertement d'exclusion, mais la pratiquer dans le cas du tabac en la justifiant par un argumentaire lié à son mauvais « business plan à long terme », est significatif de cette lutte de pouvoirs autour de la définition de la qualité de l'ISR. Dans le cas de l'ISR, les ressources qui construisent les légitimités et participent à l'élaboration des statuts hétérogènes sont : l'expertise financière, le fait d'être un acteur historique du marché, l'accès à différentes sources d'information, être en relation avec les entreprises, la maîtrise technique, la connaissance des enjeux environnementaux ou sociaux, intégrer une structure puissante comme une grande banque, occuper un poste important dans la hiérarchie, participer à de « bonnes » oeuvres... Toutes ces sources de statut sont partagées inégalement dans une élite homogène et composée de membres aux profils sociaux différents. Chaque profil de l'élite: « club des quatre », « challengers » ou les « amis de l'ISR » possède des sources de statuts qui lui sont propres. Seuls deux acteurs, Mr Développement Durable et Mr le Président cumulent des formes de statuts non-congruentes et peuvent se targuer d'être des « oligarques multi-statutaires ».

La substance de la régulation dépendra de l'utilisation que chacune de ces figures fera de ses multiples et différents statuts. Comme le souligne Emmanuel Lazega : « *la renégociation des valeurs précaires et la forme ultime de politisation des échanges pour les membres d'une organisation. Parce qu'ils sont stratégiques, ils pourraient – dans un contexte collégial – discuter sans fin des changements des règles du jeu. Mais les membres appelés des oligarques multi-statutaires, avec des formes de statuts lâches - ou inconsistantes - sont ceux qui contrôlent le processus de régulation. La source de leur influence tient à la fois au contrôle des ressources et à la légitimité*²¹² ». Pour parfaire la description de cette élite, il faut encore vérifier et expliquer les conventions de qualité que chacun de ses membres soutient. Ainsi, nous verrons quels sont les rôles de ces individus dans un processus social de régulation à l'échelle inter-organisationnelle. Ce dernier n'est pas le fruit du hasard, mais dépend de l'action de certains individus socialement situés et notamment des oligarques multi-statutaires qui jouent sur leurs statuts non-congruents.

²¹² traduction par nos soins « *renegotiating precarious values is the ultimate way for members to politicize their exchanges. Because they are strategic, they could-in a collegial context-be arguing endlessly about changes in the rule of the game. But members called multi-status oligarchs, with relatively loosely coupled-or 'inconsistent'- forms of status are shown to control the regulatory process. The source of their power is both control of resources and legitimacy* » Lazega 2001, p 242.

4.3 Homogénéité du marché : la réputation des acteurs

L'existence de l'élite est prouvée : un petit groupe d'acteurs très actifs tient une position importante, selon différentes formes de statuts hétérogènes. Maintenant cette élite est-elle également reconnue comme telle ? Les autres membres du marché reconnaissent-ils la position spécifique de cette élite dans la construction du marché ? Quelques résultats de l'analyse de réseaux répondent positivement à ces questions, par exemple la forte centralité d'intermédiarité des « challengers ». Mais, nous pouvons aller plus loin, en comparant les mesures de l'analyse de réseaux sociaux, c'est-à-dire les centralités, avec un indicateur de réputation qui ne repose pas sur les relations.

L'aspect émergent et en construction du marché est à l'origine de la question de départ de notre recherche. Lors des entretiens exploratoires et des passations de questionnaires, les acteurs ont souvent souligné les efforts qu'ils mettaient en œuvre pour institutionnaliser le marché de l'ISR en France. Cette tâche était, à leurs yeux, aussi importante dans leur profession que leurs tâches techniques, qu'elles dépendent de la gestion, de l'analyse ou du consulting. Le terme de « pédagogie » est d'ailleurs souvent invoqué, pour souligner le phénomène de diffusion de l'innovation sur la convention de qualité technique spécifique à l'ISR français. Huault et Rainelli (2004) soulignent l'existence d'une « pédagogie » similaire dans leur analyse de la construction sociale du marché des dérivés de crédits. Ainsi, les interviewés nous ont raconté qu'il fallait, par exemple, apprendre au client ce qu'est l'ISR, et donc rentrer dans sa description technique, pour éviter de voir dans ses yeux l'étonnement de constater la présence de Total dans un fonds. Si Total n'est pas, aux yeux du grand public, socialement responsable, il l'est quand on analyse la démarche RSE du groupe, en fonction des critères et des méthodologies utilisés dans le cadre du screening positif. En effet, cette technique prend les meilleurs de la classe d'un même secteur, et ne met donc pas au même niveau un pétrolier ou une banque.

Les gérants pensent donc devoir acculturer leur clientèle institutionnelle à la qualité technique de l'ISR. Une phrase est, d'ailleurs, revenue extrêmement souvent dans la bouche des interviewés : « *L'ISR en France, c'est une dizaine de personnes qui le font* ». Cela nous a conduit à la création d'un indicateur de réputation, pour vérifier que la construction sociale du marché, mais surtout la régulation nécessaire à celle-ci, était effectivement dans les mains

d'une poignée d'acteurs spécifiques et reconnus par les membres du marché. Nous avons donc interrogé²¹³ les interviewés sur les acteurs qu'ils considéraient comme porteur du sujet de l'ISR. Nous pouvons aujourd'hui comparer cet indicateur de réputation aux mesures de réseaux et tester la connaissance que la structure a d'elle-même. De plus, ce second indicateur nous permet de renforcer la valeur des résultats des mesures de centralité.

La réputation de l'élite est visible. En effet, les scores²¹⁴ de réputation sont égaux au nombre de fois où un acteur est cité par les autres. Le minimum est de 0, c'est également le mode. La médiane est de 4, la moyenne de 8,5 et le maximum de 45. Les extrêmes et le mode témoignent qu'un petit nombre d'acteurs jouit d'une réputation, mais surtout qu'un nombre infime d'acteurs jouit d'une très forte réputation, selon plus de la moitié des interviewés. Ces quelques acteurs sont donc élus par une majorité comme entrepreneurs institutionnels du marché. L'élite est non seulement confirmée, mais elle est surtout perçue comme telle par les autres membres du marché.

Pour essayer de comprendre quelles caractéristiques structurales rendent l'élite visible pour le reste du marché, on peut examiner les corrélations entre la réputation et les mesures de centralité²¹⁵. Toutes les mesures de centralité expliquent la visibilité de cette élite. Cependant, le réseau de collaboration semble, dans l'identification de l'élite et non dans sa structuration, plus utile au marché que le réseau d'amitié. La centralité de demi-degré intérieur, soit le prestige des acteurs, est fortement corrélée à la réputation, ce qui confirme principalement l'intérêt de cette mesure de réseau. De plus, la proximité et l'intermédiarité dans le réseau de collaboration influencent les scores de réputation. L'élite est visible pour la population interrogée, surtout grâce à sa position spécifique de « point de contact » dans le réseau de collaboration. Or nous savons que l'intermédiarité de collaboration n'est pas corrélée à l'intermédiarité d'amitié²¹⁶. Nous sommes bien en présence de deux statuts non-congruents, issus de la position d'intermédiaire dans les deux réseaux, celui hérité de la collaboration est

²¹³ Pour plus d'information sur cet indicateur cf chapitre 4 : méthodologie. La question était : « *Pouvez-vous me dire qui vous considérez comme un ou des acteurs importants pour le développement de l'ISR en France, des gens qui portent le sujet, qui contribuent à son épanouissement...* ». Les interviewés répondaient à cette question en se servant de la liste du générateur de noms, mais cet indicateur n'est pas relationnel.

²¹⁴ cf ANNEXE D pour le graphique de la distribution de la réputation.

²¹⁵ cf ANNEXE D tableau 25 : « Qu'est-ce qu'être important ? » table de corrélation entre les différentes mesures de centralité et la réputation.

²¹⁶ cf ANNEXE D tableau 25 : « Qu'est-ce qu'être important ? » table de corrélation entre les différentes mesures de centralité et la réputation.

pour l'instant celui qui paie dans la constitution de la légitimité des acteurs²¹⁷. Mais, nous avons insisté sur l'importance de l'amitié dans le positionnement social des acteurs dans le marché. Peut-être la position d'intermédiaire dans cette seconde relation jouera un rôle quand le marché sera pérenne.

Les entrepreneurs institutionnels reconnus comme tels par les membres du marché sont des intermédiaires, c'est-à-dire des acteurs stratégiques capables de contrôler la diffusion et la circulation de l'innovation ISR. Par exemple, être capable d'organiser un one-to-one, comme le font certains brokers, est un acte qui paie dans l'établissement de l'élite. En termes de prospective pour l'avenir du marché, on pourrait penser que les « challengers », aux vues de ces résultats, auront non seulement toutes leurs chances de supplanter un jour le « club des quatre », mais qu'ils le feront de manière légitime aux yeux du reste du marché. Mr le Président pourrait l'emporter sur la suprématie de Mr Développement Durable. Un des indices de cette lutte entre les deux oligarches multi-statutaires est que le premier soutient une vision « développement durable » du screening positif, alors que le second fait souvent référence à l'activisme actionnarial. Sa position d'intermédiaire avec les entreprises lui facilite la défense de cette convention de qualité qui lui permettrait, si elle était majoritaire, de devenir un membre prédominant du marché.

On peut conclure que les membres du marché possèdent une vision de la structure de celui-ci proche de celle du chercheur, même si la valeur des relations politisées d'amitié est plus préhensible pour ce dernier. Cependant, les interviewés possèdent une bonne identification des acteurs « points de contacts ». On peut penser qu'il s'agit là d'un effet d'optique. Les intermédiaires comptent pour les acteurs : ils les contrôlent et les rendant dépendants. Ils sont donc plus facilement identifiés comme entrepreneurs du marché. En tous les cas, la construction du marché repose sur un jeu politique. Les acteurs sont stratégiques et ils politisent leurs échanges. Cet encastrement relationnel ne doit pas éluder les autres formes d'encastrement qui pèsent également sur le marché. En effet, nous avons insisté (chapitre 2 et 3) sur les différents éléments culturels, historiques, économiques ou législatifs qui contraignent les modalités d'existence du marché. En outre, l'hétérogénéité du statut est à la fois relationnelle (intermédiarité) et issue des caractéristiques propres aux acteurs (expertise financière, sociale ou environnementale...).

²¹⁷ Pour illustrer ce fait on peut citer respectivement les centralité d'intermédiarité dans le réseau de collaboration puis d'amitié de Mr Développement Durable : 0, 76 et 0,167 et de Mr le Président : 0,022 et 0,101.

5. Faire des blocs cohérents

L'extrait d'entretien, réalisé avec l'Intermédiaire et introduisant ce chapitre, faisait état de la manière dont on échange sur les marchés financiers. L'échange se réalise par blocs de titres, et non action par action. Le rôle du courtier est de réaliser ces regroupements de titres à partir de l'amont : les émetteurs ; vers l'aval : les clients. Cette position économique d'intermédiaire organise l'Offre et la Demande. Elle fonde la concurrence. L'analyse sociologique de la construction de ce marché nous fait passer de la notion de concurrence économique à celle d'un mécanisme structural oscillant entre coopération et concurrence sociale. Dans le cas de l'ISR, on assiste à une division stratégique du travail qui recentre certains acteurs apparemment périphériques. Comment passer de l'idée d'un échange fondé sur des blocs de titres, à un échange économique fondé sur une organisation sociale reposant sur des blocs d'acteurs ? L'objet de ce paragraphe est de comparer les phénomènes d'échange d'informations à la structure et aux groupes, ou blocs, d'acteurs, qui s'y trouvent. Nous n'avons pas la prétention d'avancer que l'échange économique n'existe pas et qu'il n'a pas une forme propre. Nous pensons, cependant, qu'il est suppléé par une organisation sociale, qui a la forme d'une complémentarité stratégique (Cooper, John, 1988). Celle-ci produit ses propres mécanismes de coopération économique et de concurrence sociale, afin d'entériner un consensus autour de la qualité. Cependant, nous affirmons que, dans le marché de l'ISR, cette organisation sociale s'avère nécessaire à la coordination, même si non suffisante, étant donné le stade précoce d'existence du marché. L'ISR ne représente pas un marché financier comme les autres : il en est encore à un stade d'institutionnalisation.

À présent, nous allons décrire les deux réseaux de collaboration et d'amitié, en se référant à la notion d'*équivalence structurale* (Lorrain, White, 1971). Cette notion vise à décrire, en sociologie néo-structurale, la position des acteurs en fonction de leurs relations comme absence de relations dans le réseau. Elle permet de regrouper des acteurs semblables structurellement et de relier leur position dans le réseau à leur statut social (Lazega, 1998). On trouve une définition formelle de l'équivalence structurale dans De Nooy, Mrvar, Batagelj (2005) : « *Deux acteurs sont structurellement équivalents s'ils ont des liens identiques avec eux-mêmes, entre eux et avec tous les autres acteurs* »²¹⁸. De plus, comme le souligne Lazega « *la production et la distribution des ressources circulant dans un système social fait, en effet, l'objet d'une division du travail. En termes de réseaux sociaux, ces notions se*

²¹⁸ « *Two vertices are structural equivalent if they have identical ties with themselves, each other, and all other vertices.* » Traduction par nos soins.

traduisent en procédures d'analyses des similarités et des configurations de relations dans des réseaux multi-relationnels. Ces procédures, parfois très différentes, cherchent toutes à décrire, en fin de compte, la manière dont les structures font peser des contraintes sur leurs membres et leur offrent des opportunités ». Notre approche n'est certes pas multi-relationnelle, dans le sens où nous comparons, sans les juxtaposer, les deux types de relations relevées dans le marché de l'ISR. Mais l'utilisation d'une procédure de *blockmodel*²¹⁹, (Breiger et al, 1975, White et al, 1976, Arabie et al, 1978), qui regroupe les acteurs structurellement équivalents d'un réseau et permet de voir les relations qui existent entre les différents blocs, nous a cependant paru pertinente pour compléter la description et l'interprétation de la structure relationnel de l'ISR. Ces blocs deviennent des « niches sociales » (Lazega, 2001, Lazega, Mounier, 2002) lorsque les acteurs se ressemblent et qu'ils s'assemblent.

5.1 Collaboration : domination des petites coalitions

La procédure *blockmodel* sur le réseau de collaboration produit 7 positions, ainsi que les relations des acteurs dans une même position et les relations entre les différentes positions. La connaissance ethnographique du terrain et l'analyse de ces positions nous permettent de les nommer, décrire et interpréter. Le graphique suivant offre une visualisation de ce *blockmodel*. Les positions en blanc sont celles où il n'y a pas de relations à l'intérieur du groupe (les blocs nuls, qui n'ont pas passé le seuil de densité requis). Nous dirons qu'elles ne sont pas cohérentes en leur sein (des semblables ne collaborent pas entre eux). La présence ou l'absence d'une relation inter ou intra-bloc vient du seuil pour juger de la densité des relations. La taille des positions est proportionnelle au nombre d'acteurs qui les composent. Les positions en rouge (bleu dans le réseau d'amitié) correspondent à des blocs complets (ou « *complete blocs* »), dans lesquels il y a des relations assez denses entre des acteurs structurellement semblables. Nous les appellerons des coalitions. En comparant les coalitions du réseau de collaboration et d'amitié, nous pourrions remarquer l'existence de « niches sociales », où les acteurs, en raison de leur rationalité stratégique, se choisissent et investissent dans les deux relations différentes selon leurs similitudes, pour peser dans la régulation (Lazega, 1999, 2001, Lazega, Mounier, 2002). Si ces niches cohésives soutiennent

²¹⁹ Le logiciel *pajek* a été utilisé pour mettre en œuvre cette procédure de *block model*. <http://vlado.fmf.uni-lj.si/pub/networks/pajek/>

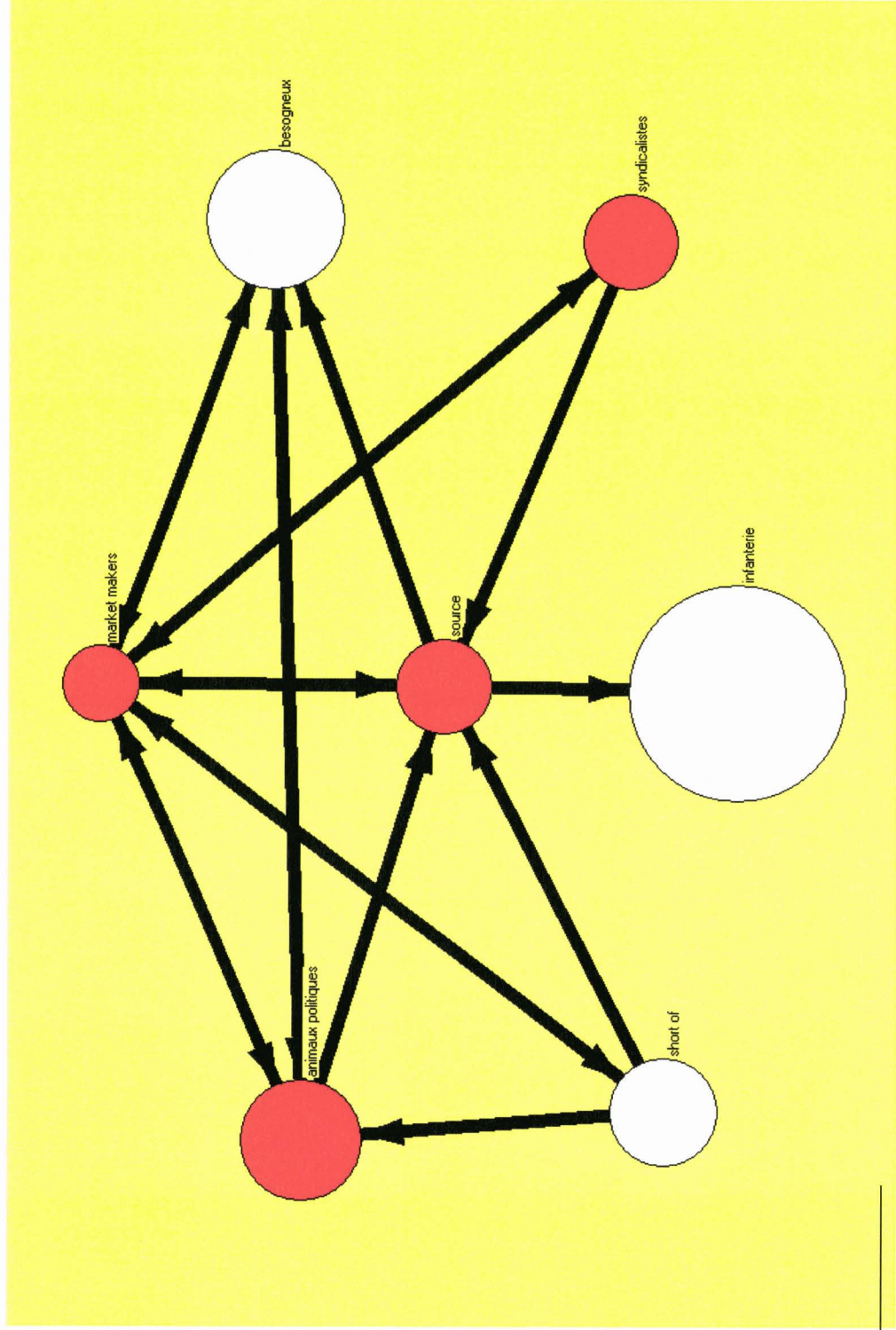
Ce logiciel possède l'avantage de réaliser des *blockmodels* a priori, sans définir de position en amont. Il divise le réseau en fonction d'un seuil de densité. Inversement, on peut diviser le réseau en un nombre prédéfini de position en amont, avant la procédure, en fonction de la connaissance du terrain ou du nombre de blocs que l'on veut obtenir. Ici, les blocs n'ont pas été définis avant la procédure.

la convention d'émulation, et que les acteurs se choisissent donc aussi en fonction de leur vision qualitative de l'ISR (chapitre 7), l'hypothèse H7 sera vérifiée.

Le premier bloc, *les market makers*, regroupe 4 acteurs particulièrement centraux dans le marché. On y retrouve Mr Développement Durable, Mr le Directeur, l'Organisateur et Le Gérant/Analyste, qui ont tous un score de centralité assez important et forment l'élite. Nous avons décidé d'utiliser cette expression financière pour décrire ce petit groupe, elle est, en effet, parfaitement adéquate. Ces quatre personnes, quasiment identiques au « club des quatre » -il manque l'Informateur, le gérant/analyste le remplace- fabriquent le marché. Elles sont importantes, conformément à leurs scores de centralité, mais également influentes.

Cette influence se comprend par le fait que cette position des market makers a des relations avec quasiment toutes les autres positions et que ces relations sont réciproques. Le seul bloc avec lequel les market makers n'ont pas de relation directe est *l'infanterie*, bloc sans relations internes et qui ne collabore avec personne dans le marché. L'infanterie est composée d'acteurs peu prestigieux : ce sont les petites mains du marché (voir plus bas). Les market makers se situent donc au sommet de la hiérarchie de la collaboration. Ils collaborent avec tous, sauf avec ceux qui n'ont pas encore gagné leurs galons dans le marché. De plus, ce bloc constitue une coalition, car ses membres sont structurellement équivalents, mais ils entretiennent également des relations entre eux. L'organisation sociale de la collaboration passe par ces quatre personnes comme en témoigne le graphique. Elles sont au cœur de la collaboration.

Figure 6 : La collaboration : Domination des petites coalitions²²⁰



²²⁰ Cette figure présente le block model dans le réseau de collaboration. Les acteurs sont regroupés dans des blocs selon leur équivalence structurale. Le réseau est réduit, ce qui fait apparaître non plus les acteurs, mais les blocs, dont la taille est proportionnelle au nombre d'acteurs qui les composent et les relations entre ces blocs. La taille des flèches est proportionnelle au nombre de relations. Les blocs en rouge sont denses (il existe un seuil suffisant de relation intra-bloc), les blocs en blanc ne le sont pas (ils n'ont pas assez de relations intra-bloc).

La seconde position est appelée *la source*. Elle entretient des relations internes, il s'agit donc d'une coalition. Elle comprend 6 acteurs, tous des hommes, dont 3 à la retraite. Ils ont en commun le fait d'être de bonnes sources d'informations extérieures à l'industrie du marché. Deux sont syndicalistes, un autre président d'association d'information, il y a un ancien directeur d'un grand établissement de finance public et enfin deux consultants. Le Consultant, dont la centralité était importante uniquement dans le réseau de collaboration (n°88) se situe dans cette coalition.

Dans les relations entre positions, on remarque que la source entretient des relations de collaboration avec les 6 autres blocs. De plus, elle est souvent réceptrice de choix. On peut penser, étant donné la composition du bloc et ses relations internes et externes, que cette position constitue la source privilégiée de l'information qualitative et de qualité. La source va, cependant, également chercher une expertise technique – avec des relations de collaboration émises – chez *les besogneux* (présentés plus loin) et les market makers.

Elle émet également des relations vers l'infanterie. Elle s'y fournit peut-être en information. L'information, repassant par la source, devient alors garantie par le statut prestigieux des membres de ce bloc. La source peut donc diffuser des informations sociales et/ou environnementales à travers le marché. L'absence de lien de collaboration de l'infanterie – composée de chargés de mission d'ONG et de financiers peu investis sur l'ISR – avec le reste du marché permet à la source d'occuper cette position intermédiaire. Une autre hypothèse expliquant cette relation émise, est la recherche de légitimité technique de ces non-financiers qui composent la source, dans ce groupe de petites mains parfois financières.

L'information n'arrive donc pas directement dans le marché : elle passe par la source, qui la certifie et la diffuse. Ces acteurs, plus ou moins éloignés de la finance socialement responsable, servent de relais informationnel. L'existence de cette source remet complètement en cause le rôle des agences de notation qui ont pour but de tenir ce rôle, de manière industrielle et grâce à une information quantitative. L'ISR s'est construit autour d'une information normée à la finance (Gond, Leca, 2004, Giamporcaro-Saunière 2006). Le monopole de Vigeo remet en question la valeur d'une information, à laquelle tous ont aujourd'hui accès. Le marché a peut-être besoin d'une information différente, plus qualitative et validée par le statut des individus.

L'infanterie représente la position de tous les acteurs associatifs, chargés de mission en ONG, etc... et des financiers dont la société n'a pas choisi de s'investir plus avant dans le marché de l'ISR. L'ISR est juste un positionnement marketing pour eux, une partie infime de leur travail. Ils ne possèdent souvent qu'un seul fonds ou compartiment ISR. Le gérant du fonds est assez souvent un gérant classique, qui opère son processus ISR, grâce à l'obtention d'une base de données d'agence de notation, sans la retravailler profondément. L'infanterie est principalement composée de certains périphériques (à l'exception des consultants). Cette position est celle des acteurs, qui ne font pas totalement partie de la coopération. Le réseau de collaboration comporte 7 positions, dont 6 petites, souvent denses et cohérentes, et une dernière, l'infanterie, qui est celle de l'absence d'investissement dans ce marché. L'infanterie ne collabore avec personne, elle reçoit juste des relations de collaboration de la source. Cette absence de liens est interprétée soit comme un manque de moyens, pour les associatifs, soit comme un manque de volonté, pour les financiers peu investis sur l'ISR.

Au-delà des 7 positions, on peut donc diviser le réseau en 2. Une partie qui compte, soit tous les six petits blocs, et celle qui ne compte pas dans le processus de collaboration, soit l'infanterie. De plus, la collaboration résulte de petites coalitions. Celles-ci sont des blocs d'acteurs semblables, qui entretiennent des relations entre eux : les market makers, la source, les animaux politiques et les syndicalistes. La collaboration repose sur l'action de ces coalitions qui, en organisant leurs relations entre eux et avec le reste du marché, donnent un visage coopératif au marché.

On distingue la source des *syndicalistes*, parce que le groupe des membres du CIES sont apparus en tant que coalition, avec un invité dans le bloc : un journaliste, proche du milieu syndical. Ainsi, nous démontrons que les syndicats possèdent deux statuts dans le marché. Ces deux statuts apparaissent comme deux coalitions différentes : clients autour du CIES et sources d'informations. Le bloc de syndicalistes entretient des relations de collaboration avec la source et les market makers. Les relations sont émises vers la source et réciproques avec les market makers, ce qui confirme le rôle d'organisateur de la collaboration de ces derniers et le rôle d'intermédiaire de la source.

Le cinquième bloc se distingue par son absence d'opportunité à faire valoir des ressources. Nous l'avons appelé *les short of*, en référence à l'expression financière qui désigne une situation dans laquelle un trader n'a pas encore acheté les actions qu'il a déjà vendu. Dans ce cas, on a l'habitude de dire qu'il est *short*. Un déficit relationnel frappe ce bloc. Ils ont une

forme de statut, dérivé de leur ressource, mais ont du mal à l'exploiter ou cela ne suffit pas. Le bloc est composé de 8 acteurs à la fois financiers et qui ne sont pas spécialisés en finance. Toutefois, ces derniers possèdent une certaine forme d'expertise financière, économique ou sociale : ils sont journalistes financiers ou spécialisés ISR et ancien directeur d'établissement financier. Leur position commune dans l'organisation de la division du travail de l'ISR rend structurellement équivalents ces acteurs. Cette position est due à l'absence d'une forme de statut autre que leur expertise et qui leur permettrait de collaborer plus.

Ce bloc n'est pas cohérent (bloc nul) : ces acteurs semblables ne collaborent pas entre eux. De plus, ils ne collaborent de manière réciproque qu'avec les market makers. Ils émettent également des relations de collaboration vers deux autres coalitions –la source et *les animaux politiques* (voir plus loin). Mais, leur statut de financier ou d'experts de certaines questions économiques et sociales, font qu'ils sont néanmoins intégrés au réseau, même s'ils en sont les parents pauvres. Mr Social symbolise les short of. Mr Sympathique en est un autre exemple. On peut, étant donné sa centralité dans le réseau d'amitié, émettre l'hypothèse que, dans le cas de Mr Sympathique, son statut informel pèse et le rend semblable aux short of, même si la ressource qu'il a, et celles qui lui manquent, sont l'inverse de celles des autres short of, plutôt issus du monde de la finance. Mr Sympathique appartient à l'élite par son statut informel. Mais, il ne peut rivaliser avec les market maker/club des quatre, car il lui manque certaines ressources. Les short of ont bien une forme de statut, mais, elle est unique et ils manquent d'opportunité pour l'exploiter.

Les sixième et septième positions représentent deux blocs qui s'opposent. L'une est une coalition (« complete bloc »), l'autre pas. *Les animaux politiques* ont davantage de relations de collaboration. En opposition aux *besogneux*, ils reçoivent la collaboration des short of et émettent vers la source. Ils forment une coalition, qui entretient des relations de collaboration en son sein. Les *besogneux* n'entretiennent pas de relations avec les short of, ni entre eux et ils reçoivent la collaboration de la source, là où les animaux politiques l'émettent (peut-être pour légitimer les acteurs de ce groupe non issu du monde financier).

Ces deux blocs peuvent être décrits par un profil relatif à la forme de leur travail. Animaux politiques et *besogneux* sont en concurrence. Ils décrivent les hommes de pouvoir contre les hommes de savoir. Cette opposition est révélatrice de la concurrence dans laquelle ces acteurs rentrent pour contrer les market makers. Ces deux groupes s'affrontent pour faire valoir leur statut dans la collaboration. Le premier groupe, les *besogneux*, possède un statut d'expertise

technique, tandis que l'autre groupe, les animaux politiques se construit autour d'un statut relationnel.

Les animaux politiques dénombrent 10 membres, parmi lesquels : l'Intermédiaire, Mr le Président, l'Informateur, des gérants, des analystes buy-side, et le responsable d'une association de place. La présence d'acteurs très centraux, en proximité et en intermédiation, démontre que la stratégie de ce groupe est bien l'organisation sociale de la collaboration, afin de remettre en cause la domination du marché.

Les besogneux sont au nombre de 13. On dénombre parmi eux : des analystes buy-side, sell-side et d'agences extra-financières, des financiers et quelques associatifs spécialisés en RSE ou ISR, dont le travail est proche de celui de l'analyse. Ils ont en commun leur savoir-faire technique : leur ressource principale repose sur l'analyse extra-financière. Elle explique leur ressemblance structurale, mais cette dernière ne les amène pas à entretenir des relations entre eux. Ils sont tournés vers leurs tâches d'analyse et pas vers la vie sociale du marché. Leur stratégie est normative, elle passe par l'appui sur leur démarche technique. La stratégie de l'autre bloc est politique, ils font intervenir leur statut d'intermédiaire. Les animaux politiques relèvent le challenge de structurer l'organisation sociale du marché. Les besogneux relèvent le défi d'organiser la norme dans le marché. Cependant, on ne peut séparer de manière radicale structure et convention. Voilà pourquoi ce sont les market makers qui dictent la coopération du marché.

On peut noter que les analystes besogneux n'ont absolument pas, contrairement à la source, une position structurale qui leur permettrait de diffuser l'information dans le marché. Il faut chercher ailleurs les raisons du développement des agences extra-financières²²¹. Le marché ne les utilise pas comme sources d'informations, mais comme validation technique. Ainsi, la source émet des relations de collaboration vers les besogneux, pour acquérir l'expertise technique qui lui manque. Passer par une agence revient à payer le droit d'entrée dans le marché, les gérants l'ont souvent souligné en entretien, mais ce droit d'entrée n'a pas de valeur quant à la définition de l'ISR.

²²¹ Si on avait systématisé les relations contractuelles entre sociétés de gestion et agences, on aurait sûrement eu un réseau dominé par Vigeo, où toutes les sociétés de gestion ont un lien contractuel avec au moins cette agence. En effet, le monopole de Vigeo est indiscutable. Cette analyse ne nous aurait, pour autant, pas permis de dire grand chose sur les processus sociaux du marché.

-Est-ce qu'il y a de la place pour les agences de notation ? alors même qu'on leur demande de l'information brute, qui est très difficile à obtenir. Et on leur demande, et on leur demande, et on leur demande... On leur demande aussi plus de valeur ajoutée et elles n'ont pas les moyens d'embaucher les analystes à valeur ajoutée. Voilà un petit peu la contrainte!

Analyste-courtier

Aujourd'hui, les agences ne représentent plus que le sésame de l'accès au marché. L'activité de notation extra-financière ne fait pas assez recette pour subvenir aux coûts qu'elle engendre. Le rôle des agences dans le marché repose sur une question qui reste en suspens, entre notation et audit.

Cette première procédure de blockmodel met au jour une position dominante et centrale dans la collaboration, celle des market makers, qui correspondent à peu près au « club des quatres » de l'élite. Le marché est séparé entre des acteurs actifs et investis dans cette relation, les membres des coalitions (market makers, source, syndicalistes, animaux politiques sont des « complete blocs ») et d'autres blocs, intégrés au marché, mais qui pèsent moins dans la circulation des ressources dérivées de la collaboration (besogneux, short of constituent des blocs nuls). Il manque certaines formes de statuts à ces acteurs pour faire valoir leurs prérogatives. Le cas des agences de notations est emblématique de ce phénomène. Alors qu'elles sont à l'origine de l'émergence du marché, aujourd'hui elles n'ont plus qu'un rôle de sésame. Le cas de l'infanterie est spécifique, quelque peu en marge de la collaboration, même si elle y joue un rôle, notamment pour offrir de l'information ou de la légitimité aux périphériques (ce bloc reçoit une relation de la source). L'information issue des acteurs composant l'infanterie est validée par un passage dans une source prestigieuse et relationnelle. Enfin, l'hégémonie des market makers semble mise à mal par deux blocs aux positions différentes : les animaux politiques et les besoins. Les premiers, et notamment Mr le Président, tentent de concurrencer par leurs pouvoirs et leurs relations la place des market makers et de Mr Développement Durable dans le réseau de collaboration. Les seconds utilisent leurs savoirs et leur expertise technique. L'alliance de ces deux groupes dans le réseau d'amitié et leur regroupement dans une niche sociale, dense et multiplexe, pourrait réellement démontrer une tentative de reprise en main du marché par ces acteurs contre les market makers. De plus, si l'analyse des conventions de ces deux groupes montre que les market makers soutiennent la convention d'émulation et que les animaux politiques et besoins soutiennent la convention de compétition H2 et H4, seront vérifiées.

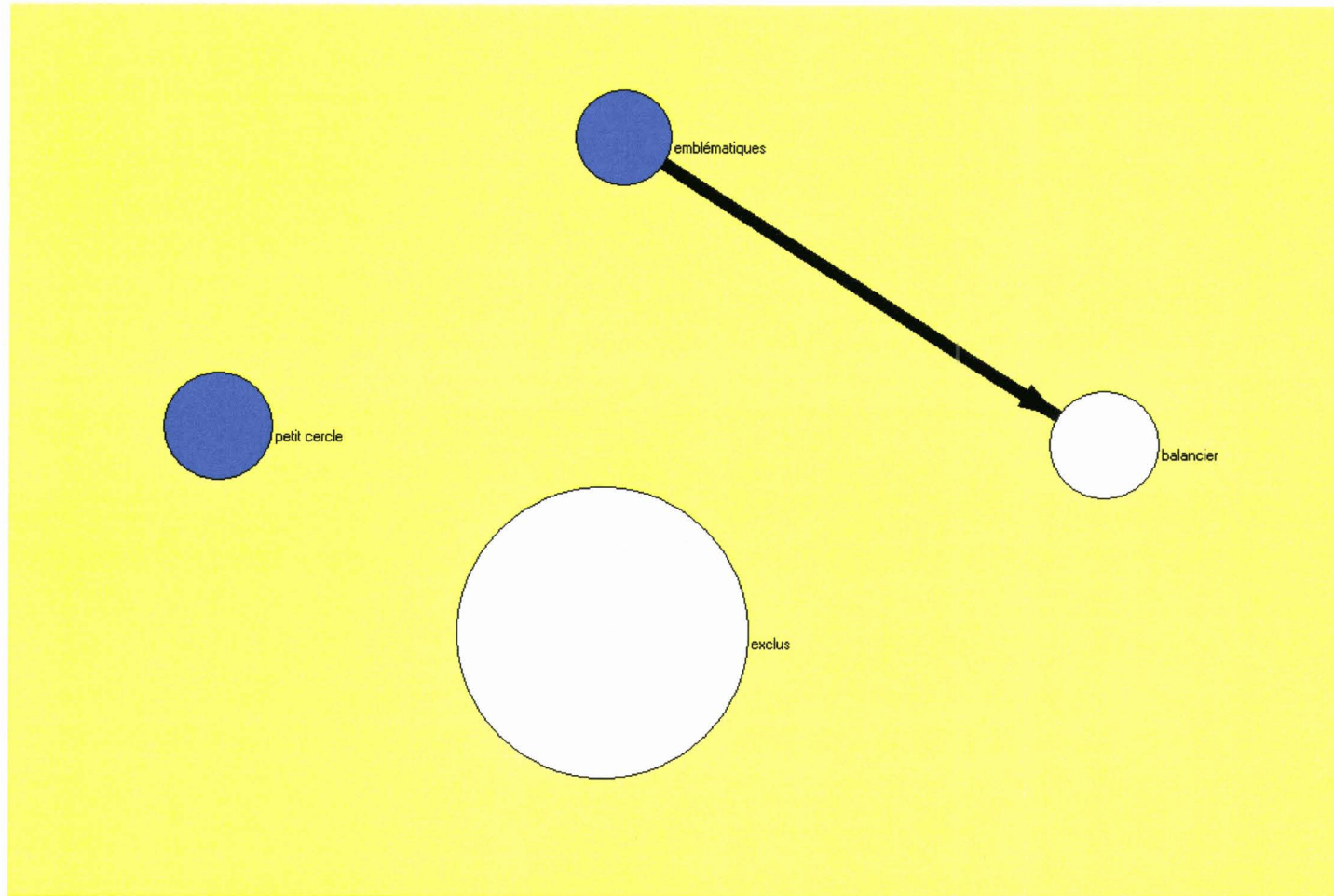
5.2 Des amitiés préservées et politiques

Ce paragraphe nous présente le graphe réduit de la procédure blockmodel dans le réseau d'amitié. Les positions en blanc sont toujours peu denses. Ce sont celles dont les membres, même s'ils sont semblables par leurs profils relationnels, n'entretiennent pas de relations entre eux.

La procédure blockmodel opérée sur le réseau d'amitié donne 4 positions. Les relations inter et intra-positionnelles sont beaucoup moins intenses dans ce réseau. Toutefois, de manière générale, on peut remarquer qu'il s'y produit la même hiérarchisation que dans le réseau de collaboration. Nous sommes, en effet, en présence de trois petites coalitions qui comptent contre un grand groupe qui ne compte pas : *les exclus*.

Ce bloc d'exclus de l'amitié compte 56 membres structurellement semblables, qui n'entretiennent des relations ni entre eux ni avec les autres. Ils correspondent à l'infanterie de la collaboration. En effet, l'infanterie est composée quasiment exclusivement d'exclus. Les shorts of se retrouvent également nombreux dans cette position du réseau d'amitié. Seuls deux d'entre eux arrivent à faire valoir leur ressource dans le réseau d'amitié, là où ils avaient échoué dans la collaboration, ils font partie des *emblématiques* (voir plus loin).

Figure 7 : Des amitiés préservées et politiques²²²



²²² Cette figure présente le block model dans le réseau d'amitié. Les acteurs sont regroupés dans des blocs selon leur équivalence structurale. Le réseau est réduit, ce qui fait apparaître non plus les acteurs, mais les blocs, dont la taille est proportionnelle au nombre d'acteurs qui les composent et les relations entre ces blocs. La taille des flèches est proportionnelle au nombre de relations. Les blocs en bleu sont denses (il existe un seuil suffisant de relations intra-bloc), les blocs en blanc ne le sont pas (ils n'ont pas assez de relations intra-bloc).

Les emblématiques regroupent 6 acteurs qui entretiennent des relations entre eux. On y retrouve deux market makers, deux animaux politiques et deux short of²²³. Il se passe donc bien quelque chose dans la relation d'amitié, étant donné que ces derniers acteurs, ne pouvant trouver d'opportunité dans la collaboration (les short of), en trouvent dans le réseau d'amitié. La circulation de ressources semble être la meilleure hypothèse pour expliquer cette différence dans l'interprétation entre les deux procédures de blockmodel. La politisation des échanges du marché de l'ISR s'opère sur l'amitié.

Les acteurs de cette coalition sont « emblématiques » parce qu'ils personnifient l'ISR. Dans la relation d'amitié, cette position rappelle celle des market makers. Les acteurs qui organisent les relations d'amitié sont : Mr Développement Durable, Mr le Président, le responsable d'une association de place, qui appartient à la même promotion d'une grande école que Mr le Président, Mr Sympathique, Mr Social, et pour finir l'Organisateur. On remarque que les deux oligarches multi-statutaires, opposés dans le réseau de collaboration, sont réunis dans le réseau d'amitié. Mais, les emblématiques exercent aussi la seule relation inter-position de ce réseau d'amitié. Cette relation est dirigée vers le groupe que nous avons appelé *Le Balancier*. Elle n'est pas réciproque, ce qui signifie que, pour être amis et compter dans ce réseau d'amitié, c'est-à-dire profiter des ressources qui y circulent, il faut aussi savoir citer des acteurs comme étant des amis. Contrairement au réseau de collaboration où la structure reposait sur l'action des market makers, dans le réseau d'amitié, la position des emblématiques est plus fragile. Ils sont clairement concurrencés par *le petit cercle* (voir plus loin) et doivent émettre vers le balancier pour garder leur suprématie.

Le Balancier n'est pas une coalition (il s'agit d'un bloc nul) : ses membres n'ont pas de relations d'amitié entre eux, ni avec le reste du marché. Le fait d'être cité par les emblématiques donne à ces acteurs équivalents leur ressemblance. C'est très intéressant de voir que la définition d'une position s'établit à l'extérieur de cette position, l'enjeu politique de l'amitié s'exprime. En citant comme amis des gens qui ne les citent pas et qui ne se citent pas mutuellement, on voit comment le réseau d'amitié s'organise de manière stratégique. Le balancier existe par le choix des emblématiques. En retour, cela confère aux emblématiques leur qualité symbolique.

²²³ cf ANNEXE E pour le tri croisé entre les blocs appartenant aux deux réseaux.

La stratégie des emblématiques dans ce réseau n'est plus aux petites coalitions de coopération, mais à la gestion et au contrôle des relations d'amitié. Ils organisent des contacts différents. Être ami avec quelqu'un permettrait de certifier ce contact, de le faire venir plus facilement à une réunion etc... On peut valider cette idée. En effet, le balancier est composé de huit acteurs : l'Informateur, quatre acteurs appartenant à la source, un syndicaliste, un besogneux responsable d'une agence extra-financière et d'un membre de l'infanterie.

Enfin, la seconde position à entretenir des relations entre ses membres est le *petit cercle*²²⁴. Cette coalition est repliée sur elle-même. Elle n'a pas de relations d'amitié avec d'autres blocs. Il s'agit d'un groupe fermé d'amis, composé de 8 acteurs : moitié animaux politiques, moitié besogneux, les deux groupes en opposition pour concurrencer les market makers dans le réseau de collaboration. On retrouve donc dans ce réseau une forme de concurrence sociale faite aux acteurs dominants : on essaie de prendre leur place. Cependant, seuls ces derniers acteurs peuvent se targuer d'avoir d'autres amis. Pour répondre à cela, le petit cercle se concentre sur *ses propres amis*. En effet, ce cercle, s'il mélange deux groupes opposés dans le réseau de collaboration, forme une coalition dans le réseau d'amitié. On peut penser qu'il forme une « niche sociale » dans le marché pour peser sur le processus de régulation. Remarquons le positionnement social très particulier de Mr le Président, membre des animaux politiques dans le réseau de collaboration, mais des emblématiques, et non du petit cercle, dans le réseau d'amitié. Cette caractéristique démontre que le rôle d'oligarche multi-statutaire est rare : seule la non-congruence de statut peut le faire intégrer les emblématiques. Dans le réseau de collaboration, ce consultant joue avec ses ressources d'intermédiaire de collaboration ; dans le réseau d'amitié, il met sûrement en avant sa capacité à être un autre type d'intermédiaire grâce à son statut de président d'association.

Le petit cercle est principalement composé d'anciens analystes d'Arese, de jeunes analystes de sociétés de gestion ou d'agence, de courtiers... On y retrouve l'Intermédiaire. Ces acteurs sont en vue dans le marché. En apparence concurrence dans le réseau de collaboration, par l'opposition de leurs techniques et de leurs relations, ils sont lors des relations d'amitié structurellement équivalents, conformément à H9, mais également cohésifs, contrairement à ce que nous pensions lors de la rédaction de H7.

²²⁴ Nous l'avons nommé ainsi en référence aux sociétés amicales des bourgeois marseillais qu'a étudié PP. Zalio (2003). L'un des clubs étudiés par l'auteur porte ce nom.

La cohésion ne serait pas l'unique stratégie des dominants. Deux stratégies se conjugeraient à la fois dans l'action des dominants, (les market-makers/emblématiques) et dans celle des acteurs qui remettent en question cette domination (animaux politiques/besogneux/petit cercle). L'amitié peut offrir le statut diversifié, dont ce second groupe manquerait, si l'on prenait uniquement en compte les ressources dérivées de la collaboration. Le positionnement social de Mr le Président est symbolique de ce phénomène et témoigne de son poids dans la régulation. Mr le Président défend souvent l'activisme actionnarial face à la conception dite de « développement durable » de l'autre oligarque multi-statutaire du marché, Mr Développement Durable. Cela montre que la régulation n'est pas clairement établie et qu'elle oscille entre une conception spécifique du screening positif et une ouverture du marché vers d'autres pratiques, considérées comme des pratiques d'avenir. De plus, la régulation à l'échelle inter-organisationnelle est bien un processus social conjoint, qui dépend du positionnement de certains acteurs.

La procédure de blockmodel effectuée sur le réseau d'amitié confirme la structure générale du marché. Une poignée d'acteurs (market makers/emblématiques) domine le marché et peut jouer un rôle décisif dans la régulation. Dans cet objectif, ces acteurs peuvent s'appuyer, à la fois, sur des qualités structurales de cohésion et d'équivalence. Ils sont également capables de politiser la relation d'amitié. Cependant, ces acteurs dominants sont concurrencés, dans le réseau d'amitié, par certains hommes de savoir et de pouvoir (petit cercle), qui semblaient s'opposer lors de la collaboration, mais réussissent à devenir cohésifs dans le réseau d'amitié.

5.3 Faire tomber la concurrence ou l'organiser ? L'équilibre entre concurrence économique et sociale

On voit, d'une manière générale et grâce à un croisement²²⁵ entre les deux types de blocs, que les blocs du réseau d'amitié sont composés à peu près des mêmes membres que les blocs du réseau de collaboration. En effet, deux market makers (50%), dont Mr Développement Durable, se retrouvent dans le bloc des emblématiques. Les deux autres market makers deviennent des exclus. Il s'agit des acteurs de l'élite ne disposant pas de bonnes centralités en amitié, comme Mr Le Directeur. L'amitié a donc un rôle prépondérant dans la construction sociale du marché.

²²⁵ cf ANNEXE E pour le tri croisé entre les blocs d'équivalence structurale du réseau d'amitié et du réseau de collaboration.

Le petit cercle est composé pour moitié d'animaux politiques, pour moitié de besogneux. Ces blocs, apparemment concurrents dans la collaboration, possèdent les mêmes amis et sont amis. L'amitié jugule l'opposition entre leurs ressources techniques ou relationnelles. Elle leur permet une stratégie commune de concurrence des emblématiques. Certains animaux politiques, dont Mr le Président, se retrouvent également dans les emblématiques, ce qui prouve que, parfois et surtout dans le cas d'un oligarque multi-statutaire qui joue sur plusieurs statuts, ce défi est réussi. Toutefois, seulement certains besogneux arrivent à dépasser la concurrence avec les animaux politiques et à entrer dans le petit cercle. Les autres deviennent des exclus. Ce sont toujours les ressources de l'amitié qui permettent à ces analystes techniciens de jouer un rôle dans le marché.

Les shorts of deviennent des exclus en amitié, tout comme l'infanterie ou les syndicalistes. Seuls deux membres des shorts of intègrent le bloc prestigieux des emblématiques. Ces deux membres, dont Mr Sympathique, arrivent donc à peser dans le jeu de la régulation, grâce à d'autres ressources que celles circulant dans la collaboration.

Dans le réseau d'amitié, ce ne sont donc pas les mêmes ressources qui définissent l'interdépendance entre les acteurs. Le poids des syndicalistes est par exemple perdu, à plus de 80 % ils deviennent exclus. Ils ne sont, pour l'instant, entrés dans ce monde financier que sur le mode de la collaboration. Or, on sait que l'amitié joue un rôle politique dans l'institutionnalisation de la qualité du « socialement responsable ». Ces syndicalistes ne disposent donc pas encore d'assez de ressources pour peser dans la régulation. Enfin, le balancier, groupe qui permettait, par la réception de relations d'amitié, aux emblématiques de le devenir, est composé à 50% de membres de la source. Cette position dans le réseau de collaboration rend donc importants, dans le réseau d'amitié, les individus capables d'apporter une information différente et garantie relationnellement. Les acteurs profitant de ces positions obtiennent une forme de statut, contrairement au groupe simplement composé de syndicalistes, qui deviennent des exclus

L'analyse de la structure témoigne, en effet, d'une atténuation de la concurrence économique pour la préservation du bien collectif. En ce qui concerne la collaboration, ce fait est généralisé et ces relations engendrent un phénomène de coopération. L'existence, encore fragile du marché, alimente une faible concurrence ; les acteurs de l'ISR s'organisent en coalitions pour l'atténuer. Mais, ces concurrents entretiennent aussi d'autres types de relations que les relations de concurrence ou de collaboration. Ils peuvent devenir amis. En effet, il

existe également, dans le réseau d'amitié des coalitions où des semblables s'accordent pour se coordonner.

Quand les coalitions juxtaposent des relations d'amitié et de collaboration, comme dans le cas des emblématiques ou du petit cercle, on voit apparaître des « niches sociales » (Lazega 2001, 2006, Lazega, Mounier, 2002). En effet, ces acteurs sont membres des mêmes coalitions en collaboration et en amitié, leurs relations sont multiplexes et ils échangent différents types de ressources entre eux. Ces concurrents atténuent leur comportement concurrentiel au sein de la niche pour acquérir des ressources différentes et du soutien.

Mais, ce phénomène de coopération n'est pas encore suffisant aux yeux de certains acteurs. Ces derniers, comme dans l'extrait qui suit, prennent en référence l'organisation coopérative de l'asset management en Grande-Bretagne, où la convention de qualité oscille entre exclusion et activisme actionnarial.

*-Je pense qu'on se parlera de plus en plus. Je pense qu'au niveau de la France, c'est un problème de culture, on ne se parle pas assez. Alors qu'en Grande-Bretagne, s'ils arrivent à obtenir plus de choses, c'est que les sociétés de gestion se parlent beaucoup plus et s'unissent pour une même cause. Ce que nous, on ne fait pas du tout. Il va falloir le faire, et puis bon au niveau d'une association sur l'ISR, on ne discute pas des problèmes, de choses... **Techniques ? Oui, c'est du lobbying ! Donc vous avez intérêt à vous unir ?** De toute façon, on a intérêt à être présent, parce que s'il se décide des choses, tout le monde à son mot à dire.* Un gérant membre de l'association citée.

Cet extrait témoigne d'une coopération encore insuffisante, aux yeux de certains membres du marché, qui en sont peut-être exclus. L'atténuation de la concurrence économique ne s'organise que dans certaines niches sociales, extrêmement pauvres en effectifs : les market makers/emblématiques contre les animaux politiques-les besogneux/petit cercle... Cette atténuation de la concurrence économique s'est réalisée en s'appuyant sur des forums hybrides collégiaux, comme l'ORSE ou le FIR, pour créer ces niches sociales. Les relations d'amitié ont rendu plus facile l'atténuation de la concurrence économique, mais également l'expression d'une forme de concurrence sociale. Cette concurrence sociale est relative au fait de devenir important pour le marché et donc de disposer des moyens de peser sur la régulation. Le caractère social de cette concurrence met au jour l'aspect politique de l'ISR : être dominant dans un marché émergent. L'équilibre entre coopération et concurrence sociale

traduit un autre équilibre qui se situe entre les intérêts particuliers : devenir important dans ce marché, et la primeur de l'intérêt général : pérenniser le marché.

L'interprétation des blocs models témoigne de deux stratégies : coopérer en petites coalitions pour la collaboration, et préserver ou diffuser les liens d'amitié. Cet extrait d'entretien complète l'interprétation des blocs models, grâce à la notion « *d'accompagnateur* » :

-Le vendeur est à l'interface. Il reçoit toute la recherche financière de son équipe de recherche, d'analyse... Il suit le marché, donc il suit les cours de bourse, au jour le jour, en temps réel. Il a également toute la presse économique. Il demande, il accompagne aussi. C'est un accompagnateur : il dit « moi je pense que je ferai comme ça, je pense que je ferai comme ça ». Il discute en permanence avec le client, il organise des rendez-vous, il organise des meetings, il organise des évènements... Un gérant

Pour être dominant dans ce marché émergent, il faut être un « *accompagnateur* », c'est-à-dire être l'un de ceux que nous avons désignés comme intermédiaires. Certains semblent tenir cette position structurale : l'Organisateur, Mr le Président et surtout l'Intermédiaire. Par exemple, ces accompagnateurs ont le pouvoir d'organiser les réunions et par conséquent les relations. Ils le font plus sur l'amitié que sur la collaboration, celle-ci étant moins utile car trop dense et cohésive. Ils ne sont, cependant, pas des vendeurs, mais des acteurs périphériques dans le processus de production (responsable d'une association, consultant, broker). Cette périphérie leur octroie leur ressemblance.

On peut reconnaître sous leurs traits les « *opinions brokers* » décrits par Ronald Burt (1997). Burt définit les brokers d'opinion comme les acteurs responsables de la diffusion d'une innovation. Ils sont structurellement équivalents dans un groupe, mais entretiennent des liens faibles à l'extérieur de ce groupe. Ils peuvent ainsi acquérir une information exclusive dans un autre milieu social et la transmettre à leurs semblables. Les acteurs, à terme dominants, ne seront peut-être pas les acteurs au cœur du processus de production -analyste et gérant-, mais plus des organisateurs -consultants et courtiers. Pour répondre à cette question, il faut examiner l'opinion véhiculée par les acteurs financiers et les intermédiaires. L'opinion ou l'innovation réside dans la définition de l'ISR. Existe-t-il des controverses relatives à cette définition ? Si les intermédiaires n'ont pas la même convention de qualité de l'ISR que les financiers, le marché connaîtra une lutte de pouvoir pour la régulation.

Les statistiques descriptives et les procédures blockmodel effectuées sur les deux réseaux établissent clairement une hégémonie d'un certain groupe d'acteurs : les market makers/emblématiques. Elles soulignent également le positionnement social de deux acteurs atypiques : Mr Développement Durable et Mr le Président. Ils incarnent les représentants respectifs d'une première vision de l'ISR attachée au développement durable et au screening positif, pour le responsable d'une société de gestion, contre une seconde liée à l'activisme actionnarial, pour le consultant-président d'association. Ces deux visions sont cohérentes avec les ressources multiples de ces acteurs et avec le prestige qu'ils peuvent en retirer. Elles leur confèrent un poids plus important dans le marché car au cœur du processus social de régulation.

Cependant, les acteurs hégémoniques de l'ISR subissent la concurrence du petit cercle, qui correspond à deux groupes apparemment opposés entre savoir et pouvoir, en termes de collaboration. Cette réunion de deux formes de statuts, grâce au lien d'amitié, permet au petit cercle de tenter une reprise en main de la structure du marché. L'atout des emblématiques est de savoir utiliser la relation d'amitié pour peser dans le réseau. En effet, ce sont les seuls acteurs à citer un autre bloc comme étant leurs amis. L'avantage du petit cercle est de se réunir dans le réseau d'amitié, alors qu'ils semblaient être concurrents dans le réseau de collaboration. Nos hypothèses néo-structurales sur le rôle de la cohésion, par les niches sociales (H7) et de la concurrence de statut (H9), par l'équivalence structurale, sont, à la fois, en train d'être vérifiées et paradoxalement contredites. En effet, ces deux stratégies ne semblent pas disjointes. Deux types d'acteurs, les dominants et ceux qui les défient, les utiliseraient conjointement et de manière différente. Les brokers et analystes se concentrent en une niche et concurrencent le statut des market makers/emblématiques. Ces derniers jouent sur les équivalences structurales pour peser, en tant que groupe cohésif, dans le réseau d'amitié. Pour valider ce phénomène et continuer la vérification des hypothèses, il faut encore établir les conventions que soutiennent ces blocs et faire le lien avec la structure, objets des deux derniers chapitres.

Le marché de l'ISR possède une structure interconnectée et coopérative pour le bien collectif. Mais, il utilise et politise les relations d'amitié pour en obtenir des ressources permettant l'expression des intérêts particuliers. On assiste à une atténuation de la concurrence économique dans des niches sociales denses, mélangeant des relations de collaboration et d'amitié (Lazega, 1999, 2001, Lazega, Mounier, 2002). Mais, cette atténuation des comportements opportunistes économiques s'accompagne également d'une forme de

concurrence sociale entre deux types d'acteurs : les dominants et ceux qui défient leur pouvoir. De plus, les courtiers et consultants comme L'Intermédiaire constituent des acteurs capables de se placer en intermédiaire, en jouant sur les ressources d'amitié et en s'alliant, par exemple, avec des analystes besogneux, dont ils tirent des ressources liées à l'expertise extra-financière. Ces intermédiaires concurrencent les financiers historiques du marché qui, pour l'instant, sont les acteurs les plus importants du marché. Les pouvoirs sont divers et diffus dans la structure, car ils s'appuient sur des statuts hétérogènes. L'hypothèse 8 est vérifiée.

Un processus d'innovation, si nous n'avons pas pu le formaliser, semble pourtant exister autour de ces « accompagnateurs » ou « intermédiaires ». L'avenir du marché devra témoigner des résultats de cette concurrence faite, par des intermédiaires aux ressources différentes, aux acteurs originels financiers. Cette mise en compétition s'appuie sur la structure, mais possède également des fondements normatifs. L'existence d'une controverse, dans ce marché émergent, est au cœur de la compréhension du processus de régulation, plus central à ce stade de développement du marché. Ainsi, la suite de cette dernière partie traite des conventions de qualité soutenues par les acteurs et du processus de régulation qu'elles engendrent dans leur possible lutte.

CHAPITRE 7 : LES CONVENTIONS DE QUALITÉ DE L'ISR DE LA NICHE D'INVESTISSEMENT À L'INTÉGRATION À LA FINANCE

Après avoir analysé la structure relationnelle du marché grâce à la description de deux réseaux de collaboration et d'amitié, nous allons, à présent, examiner les fondements normatifs de l'existence et du fonctionnement du marché. En effet, la qualité de l'ISR passe par une définition technique d'élargissement de la finance, dans le temps comme dans l'espace. Cette définition pose le principe supérieur commun du marché²²⁶ (Boltanski, Thévenot, 1991). La notion de convention de qualité (Eymard-Duvernay, 1989, Biencourt et al, 1994, Favereau et al, 2002, Favereau, Lazega, 2002) permet d'appréhender cette norme de fonctionnement du marché et les flottements encore présents autour de sa définition. En effet, le screening positif constitue l'outil qui traduit la définition de l'ISR dans les processus de gestion. Mais ces processus restent personnels et personnalisés. Le marché n'a pas encore trouvé de consensus relatif à sa substance et la grammaire de la qualité est encore sous le coup d'une controverse. Le marché hésite entre se définir comme une niche d'investissement ou exister grâce à une technique, devant être élargie ou intégrée à la finance classique. L'issue de cette controverse déterminera la norme du marché. Certains soutiennent la niche, d'autres l'élargissement. Une fois les défenseurs de chaque camp identifiés, nous appliquerons le schéma normatif de l'ISR à la structure relationnelle et évoquerons le processus de régulation qui fonde la construction sociale du marché.

Dans cette partie, nous énoncerons, dans un premier temps, les règles, plus ou moins formelles, du marché de l'ISR. La règle semble plutôt être une absence de règles : la bataille normative n'est pas terminée. Puis, nous identifierons les justifications de ces règles, c'est-à-dire les conventions de qualité et nous verrons quels acteurs défendent quelles justifications et dans quelles conditions. Ces justifications permettent de comprendre les variations des règles et notamment le fait qu'aucune règle formelle ne se soit encore imposée. Elles conduisent à la mise en lumière, dans un troisième temps, de la controverse centrale dans le processus de régulation. Le marché n'a pas encore posé de règle, parce qu'il hésite entre deux conceptions de son avenir, qui représentent deux conventions en bataille. Cette controverse, forme spécifique de convention de qualité qui soutient le stade d'institutionnalisation du marché,

²²⁶ cf chapitre 3

porte en elle la future règle stabilisatrice du marché. Les entrepreneurs pour institutionnaliser le marché doivent politiser leurs comportements. Cette politisation passe par un positionnement autour de la controverse qualitative : celle-ci permet de comprendre quel sera le mode d'organisation futur du marché, c'est-à-dire qui seront les puissants, ou le collectif de référence, et les règles qu'ils imposeront.

1. Une régulation qui passe par le refus de la normalisation

La régulation est le processus social de (re)définition des règles du jeu (Reynaud, 1989, Lazega, 2001). Trouver une ou des règles du jeu dans le marché revient à se coordonner, c'est-à-dire à trouver des principes de justification communs à l'action : monter, vendre et faire la promotion de l'ISR en France. Mais, le marché de l'ISR ne représente pas encore un enjeu assez important, même si les retraites en font un marché prometteur. Pour faire grossir le « gâteau », comme le dit un interviewé, il faut appliquer une recette. Cette recette est un ensemble de règles qui définissent l'ISR et comment il doit s'appliquer. Elle est le fruit d'un processus social, reposant sur des investissements relationnels stratégiques, effectués selon la vision de la qualité de l'ISR défendue par deux ou plusieurs acteurs partageant un lien. Nos hypothèses émettent l'idée de différentes conventions de qualité : militante, émulation, compétition et marketing, selon la position organisationnelle des acteurs dans le marché (H0 à H6). Il faut également inclure leur position structurale, étant donné l'atténuation de la concurrence économique, malgré la présence d'une concurrence sociale. À présent, arrêtons nous sur la substance de la régulation en cours de formation dans le marché de l'ISR. Étrangement, cette régulation passe, en premier lieu, par un refus de normalisation. Dans ce premier paragraphe, l'analyse de la régulation fait état des différentes lois, règles, normes ou prescriptions que connaît le marché de manière plus ou moins licite et établie.

Lors de la passation des questionnaires, les enquêtés ont été interrogés sur la régulation du marché. Qui devait la porter, comment devait-elle s'exprimer et sur quels sujets devait-elle être appliquée ? Les réponses à ces trois questions dévoilent une tendance surprenante. Les acteurs ne partagent pas une vision commune de la régulation. Ce phénomène est corrélé au flottement définitionnel, dû à la personnalisation des techniques. Le marché n'est pas encore pérenne, il se cherche. Les acteurs partagent, en revanche, un refus commun de poser une règle formelle. Tant que la règle n'est pas inscrite, les acteurs en présence peuvent encore jouer, à des fins politiques et conformément à leurs propres intérêts, sur sa définition. Cette situation est conforme à la notion de « *contrat glissant* » (qui rappelle le « *jeu glissant* »

autour des conflits de travail), qui décrit des contextes où les acteurs refusent la valeur juridique de règles potentielles, pour se réserver le droit de définir et d'interpréter la règle (Reynaud, 1989, Adam, Reynaud, 1978).

L'absence de règle comme règle.

Tout d'abord soulignons que, quand on les interroge sur les règles de l'ISR, non pas dans leur contenu mais dans leur expression, les interviewés préfèrent choisir des items qui laissent penser que la règle est, pour l'instant, une absence de règle. En effet, ils plébiscitent des institutions et des modes d'expression souples et ouverts. Les interviewés choisissent pour édicter des règles, des institutions, qui sont connues pour promouvoir ce qu'on appelle communément la *soft-law*. À propos du type d'acteurs qui devraient faire émerger et soutenir une régulation, les acteurs prônent, en effet, ceux qui émettent des directives souples et des lignes de conduite, plus que des lois strictes.

Une règle peut être édictée de différentes manières. Le contenant de la règle fait partie intégrante de celle-ci. Il compte autant que sa substance. Il entre en jeu dans le processus interprétatif qui permet à une règle de s'appliquer. Le choix de règles souples n'est pas un hasard. Le cas de l'ISR et de la RSE, domaines mal définis où les entreprises essaient de prendre les rênes de leur régulation, est typique de la soft law. Les codes de conduites ou les chartes éthiques des entreprises représentent un enjeu important dans la régulation de la RSE (Être, 2007). La soft law permet d'ouvrir des espaces d'action pour les membres d'un groupe, en minimisant le pouvoir d'autres acteurs externes, comme l'État. D'ailleurs, le législateur n'est pas étranger à ce mouvement qui lui enlève une partie de son pouvoir. Par exemple, les incitations à promouvoir l'ISR, sans définition de ce dernier, dans des lois-cadres comme la loi sur l'épargne salariale ou la loi instituant le FRR, participent à ce phénomène. De même, les décrets d'application de la loi NRE ont été très attendus, ce qui a permis d'établir, in situ, une marge d'interprétation à cette nouvelle règle. Cette absence apparente de règle ne revient pas à nier toute régulation dans les activités économiques, c'est plutôt l'expression d'une forme de régulation « conjointe » des marchés (Reynaud, 1989, Lazega, Mounier, 2002).

Des instances internationales, comme le législateur européen, l'Eurosif, ou l'ONU recueillent donc une large adhésion lorsque l'on demande aux membres du marché qui devraient poser les règles de l'ISR. Cette vision européenne, voire mondiale, de l'ISR est révélatrice de deux phénomènes. Premièrement, la vision franco-française de l'ISR, avec un accent plus social et

technique, ne saurait passer outre le phénomène d'internationalisation de la finance. La pratique française, certes majoritaire, du best-in-class ne peut se comprendre sans être resituée dans un contexte plus international. L'importance normative du screening positif doit être relativisée, voire remise en question. Les discours mettent en avant cette pratique sur laquelle on communique facilement, car elle justifie la convention dominante et organise la promotion des fonds. Mais l'apparition d'un enjeu politique de régulation la met quelque peu à mal. En effet, il serait étonnant de voir Bruxelles ne concevoir l'ISR que dans sa forme française, alors que les marchés les plus significatifs se situent dans d'autres pays de l'Union : Royaume-Uni et Pays-Bas.

Deuxièmement, ces acteurs ne représentent pas tout à fait des législateurs formels et rigides. Ils s'expriment souvent via des lignes de conduite souples et ré-interprétables, en fonction de chaque situation nationale. Il existe bien d'autres moyens de légiférer que la loi. La règle peut prendre différentes formes. Ces formes nous apprennent autant sur la règle que sa substance. De plus, même quand une loi est promulguée, comme dans le cas de l'épargne salariale ou du FRR, il peut exister une marge de manœuvre, « *le cas échéant* », pour reprendre les termes de la loi sur l'épargne salariale, à l'interprétation que les acteurs en font lors de son appropriation.

Enfin, le fait que l'Eurosif, forum européen de promotion de l'ISR, soit cité par les interviewés dans ce trio voulu comme régulateur, démontre que les membres du marché ne tiennent pas à se laisser dessaisir du pouvoir normatif par des acteurs extérieurs. Cependant, certains acteurs extérieurs, comme l'ONU, apportent une légitimité. Nous sommes en face d'un marché émergent : on doit se coordonner. Trouver des lignes directrices ou faire référence à un acteur comme l'ONU, forcément légitime, constitue une stratégie. La carte politique du marché n'est pas encore dessinée. Chacun essaie de tirer son épingle du jeu. Une forme de soft law, moins soutenue, car sans État pour la garantir et la contrôler, permet l'expression de ce jeu politique. La soft law reste pourtant une règle. Elle permet à la fois de se référer à une institution et de jouer plus facilement autour de l'interprétation de la règle. Un cas particulier vient enrichir notre propos, la réponse « *Aucun des acteurs n'est légitime pour poser une régulation* »²²⁷ arrive également en tête des réponses, avec les trois institutions précédemment citées. Le fait que, pour certains acteurs, il n'y ait pas d'instance légitime pour

²²⁷ Remarquons que ce *aucun* avait souvent valeur de 'tous les différents acteurs' ou 'dans une initiative commune' pour les répondants. Ainsi, les acteurs refusaient de reconnaître une forme de pouvoir de régulation à différentes instances. Ce refus permet de rester en course et confirme que le pouvoir est diffus sur le marché. De plus, cet item a été rajouté au questionnaire lors de sa phase de test. Les individus qui ont testé le questionnaire nous ont, en effet, fait remarquer que cette catégorie, importante à leurs yeux, était absente.

poser la règle renvoie à l'enjeu des intérêts particuliers. Ces derniers ne peuvent, aux yeux des enquêtés, être défendus dans une instance supra-nationale.

Pour élargir notre propos, analysons à présent les réponses à la question concernant l'expression de cette régulation. Elle peut prendre différentes formes que nous avons proposé aux répondants : loi, certification, charte, label ou absence de définition. Ces différents modes d'expression de normes traduisent une tension plus ou moins contraignante, un espace d'interprétation plus ou moins large. On aborde aussi, par ce biais, la question du pouvoir : qui normalise et garantit les nouvelles règles ? Ce pouvoir peut être interne au marché. Dans ce cas, il s'exprime via une certification par les instances de régulation comme l'AMF ou via une charte produite et orientée vers ceux qui l'élaborent et la signent. Dans un second cas, le pouvoir légitime peut également être garanti de l'extérieur, par exemple avec un label, qui suppose la certification d'un organisme extérieur.

La réponse la moins contraignante et la plus orientée vers les acteurs du marché l'emporte de manière extrêmement nette. En effet, les acteurs interrogés privilégient lors de leurs réponses, la modalité « une charte élaborée et co-signée par les gestionnaires voulant y adhérer » comme expression de la règle. La loi ne regroupe qu'un petit nombre de réponses. Le flou définitionnel de l'ISR, hérité de la définition conceptuelle du développement durable et des pratiques situées de la RSE, possède donc une dimension politique dans ce marché émergent. La charte constitue un outil de régulation permettant aux acteurs les plus déterminants de faire valoir leurs ressources dans la régulation : les gestionnaires sont effectivement les garants des techniques et de l'application de l'information dans le marché. Si l'avantage politique semble être acquis pour les gestionnaires, le jeu politique n'en est pas moins ouvert : la bataille pour les clés de la régulation a encore cours. Près de la moitié des réponses des acteurs interrogés se porte aussi sur la modalité : « poser une définition ne rendrait pas service au marché ». Encore une fois, les répondants refusent de choisir là où un enjeu politique se pose. Ce refus traduit la possibilité d'agir dans la régulation, qui est alors perçue comme un processus conjoint, dans lequel tous les membres du marché jouent un rôle, selon le ou les statuts dont ils disposent. Les moyens d'action sont relatifs à la forme de la règle comme à son contenu.

Une règle classique de « corporate governance »

Enfin, on peut s'intéresser au contenu de la règle. Quels sont, selon les acteurs du marché, les points sur lesquels pourraient porter la règle de l'ISR ? Les items proposés pour répondre à cette question étaient relatifs aux différentes pratiques possibles de l'ISR, révélant ainsi les ressources qui comptent dans le processus de régulation. Les réponses illustrent que la définition de l'ISR est assimilée à une définition classique de gouvernance d'entreprise sans spécification sociale ou environnementale. Être responsable, c'est d'abord respecter la déontologie du financier. Remarquons que Rubinstein (2006) montre que la RSE se structure également dans un champ déjà balisé par cette notion de corporate governance.

Tableau 11 : Le contenu de la règle : prédominance de la déontologie financière

Sujets de la définition possible de l'ISR	% de répondants
La transparence du mode de gestion	70
La communication vers les souscripteurs	37
Le processus de sélection	69
L'exclusion de valeurs intrinsèquement non SR	10
L'obligation de droit de vote	42
Explicitation de la politique de vote	60
Relation avec les stakeholders	32
Mise en avant de spécificités écologiques, sociales ou citoyennes des fonds	40
Nécessité d'élargir les critères de l'ISR à la finance en général	36
Nécessité de répondre aux mêmes obligations fiduciaires qu'en finance classique	22

Ce tableau nous montre que la *transparence*, sujet à la mode en corporate governance, le *processus de sélection*, *l'explicitation du droit de vote*, mais non son obligation, représentent les outils par lesquels devraient passer une régulation. Ce sont, pour les acteurs interrogés, ces points qui cristallisent l'expression de la règle de l'ISR. Ils constituent également des outils, issus des principales ressources des financiers. En effet, ces trois sujets sont explicitement relatifs à la thématique de la gouvernance, en général, et non à l'ISR en particulier. Ils n'appartiennent pas spécifiquement aux modes de justifications de l'ISR, mais sont utilisés dans les discours et arguments justifiant la « bonne » gouvernance d'entreprise. L'ISR n'est pas défini autrement que comme un « juste » mode de gouvernance des fonds -comme la RSE incarnerait une bonne gouvernance d'entreprise- conformément à ses caractéristiques techniques. La responsabilité de la gestion « en bon père de famille » s'accapare dès lors l'adjectif responsable. L'ISR ne révèle pas, pour les enquêtés, de philanthropie, mais d'une

façon de faire de la finance en lien avec les pratiques actuelles de la corporate governance et donc reposant sur à une définition moderne du capitalisme.

Les items relatifs à la transparence des fonds et à la transparence des votes, non pas à leur obligation, nous orientent vers des acteurs soutenant l'activisme actionnarial, et donc la convention de compétition, davantage que le screening positif. En effet, ces deux techniques sont souvent employées pour décrire un ISR du type activisme actionnarial. La définition technique de l'ISR entraîne, dans les discours publicitaires ou pédagogiques, une justification par le screening positif et la convention d'émulation. Mais, lorsqu'on interroge les acteurs sur les règles possibles, ils préfèrent se référer à des techniques qui traduisent une définition de l'ISR, dans le champ de la corporate governance, et donc liées à l'activisme actionnarial.

2. Quelles conventions de qualité pour justifier les règles ?

L'état des lieux relatif aux règles sur l'ISR, ou plutôt l'absence de règles formelles, au profit de règles délibérément ouvertes insitant à un processus social de régulation conjointe du marché, témoigne de l'importance à accorder aux justifications dans l'affrontement normatif. Ces règles ouvertes, souples et peu soutenues, représentent l'indicateur de la tenue d'un processus de définition des règles du jeu toujours en cours entre les entrepreneurs institutionnels du marché. Ceci nécessite de passer par la « définition de la situation » (Thomas, Znaniecki, 1918) des acteurs et les justifications qu'ils utilisent dans chaque contexte. Les conventions de qualité peuvent en effet être plurielles, en fonction de la place des acteurs dans le marché de l'ISR et sa structure. L'aspect politique de la régulation soulève la question des conventions de qualité comme un problème de coordination. Comment émerge une prise de position politique commune dans un marché émergent ? Analysons, dans un premier temps, les différentes prises de positions des acteurs en fonction de la situation dans laquelle ils agissent. L'aspect politique interviendra, dans un second temps, quand nous examinerons quels sont les défenseurs de chaque convention.

2.1 Une pratique majoritaire ou publicitaire ?

Le discours de promotion de l'ISR se révèle formaté. Il ne passe que par le screening positif²²⁸. Pourtant, les pratiques des gérants sont personnelles et la règle de l'ISR encore

²²⁸ ce discours est celui des sites Internet, des plaquettes de promotion, des présentations etc... L'analyse de contenu de ces documents montre que le screening positif est la norme de justification, dans un souci de

ouverte. Il faut un autre dispositif, pour comprendre les justifications de chaque acteur, quant à la conception et aux pratiques de l'ISR. Le questionnaire contient donc une question sur les « pratiques idéales »²²⁹ de l'ISR²³⁰. Elle rend possible le flottement normatif qui existe autour des quatre conventions de qualité dont nous avons fait l'hypothèse et dans l'établissement de la grammaire de l'ISR.

La convention d'émulation est majoritaire quand on interroge les acteurs sur leurs pratiques idéales. Mais derrière cette façade, des justifications d'avant-garde, comme celle de la convention de compétition, se frayent parfois un chemin dans la conception des pratiques de l'ISR en France. Davantage qu'une mise en concurrence, ces deux conventions peuvent se compléter. Le screening positif et le « best-in-class » constituent bien les pratiques qui servent à justifier l'ISR. Mais, on ne peut les considérer comme seules et uniques. L'ISR en France est à comprendre comme une nébuleuse. Il s'agit d'une représentation, dont le noyau dur serait le screening positif, mais où d'autres conventions s'exprimeraient à la périphérie, en fonction des situations et des définitions que les acteurs leur donnent. Par exemple, la convention militante, quand on parle de la pratique d'exclusion, est rejetée. Mais, elle est présente et soutenue lors de la tenue de comités éthiques dans la gestion des fonds. Un militantisme est alors subtilement induit au travers des valeurs des clients.

2.2 Nuancer la suprématie de la convention d'émulation : entre technicisme et activisme ?

La pédagogie de l'ISR autour de la convention d'émulation vaut pour la situation, très fréquente, où il faut faire la publicité de l'ISR. Mais, d'autres situations au cours desquelles il faut définir l'ISR existent. En appeler aux « pratiques idéales » des acteurs conduit à créer une situation d'ordre général et non-marchand, nécessitant la mobilisation d'une définition justifiée de l'ISR. Cela permet de dénombrer six classes²³¹, dans lesquelles les justifications utilisées par les acteurs varient. Ces six classes sont plus complexes que les quatre

« *pédagogie* », comme le disent les acteurs. Elle est utilisée pour faire la publicité de l'ISR. En effet, cette technique de gestion est celle qui permet de définir l'ISR comme un élargissement de l'éthos financier dans le temps et l'espace.

²²⁹ Il était demandé aux répondants de classer les « bonnes pratiques » de l'ISR selon huit modalités de réponses. Les modalités se référaient aux quatre conventions de qualités. Deux modalités étaient donc associées aux conventions militantes, d'émulation, de compétition et de marketing. Cette association se faisait en citant comme modalités de réponses à cette question des pratiques emblématiques de ces différentes techniques. L'idée est qu'à chaque modalité était associée par l'enquêté un rang relatif à l'ordre des « meilleures » pratiques de l'ISR.

²³⁰ cf ANNEXE F pour une analyse de cette question

²³¹ Ces classes sont le fruit d'une classification ascendante hiérarchique CAH, effectuée sur les 8 rangs des réponses à la question des pratiques idéales de l'ISR. Cf ANNEXE F.

conventions de qualité que nous avons pré-requises lors de l'élaboration des hypothèses descriptives (H1, H2, H4, H5).

La première classe présente celle des *actifs*. Nous l'avons dénommée ainsi car c'est une classe où convention d'émulation et de compétition se côtoient. De plus, les acteurs appartenant à cette classe refusent le militantisme ou l'appel au marketing, quand ils doivent justifier leurs « bonnes » pratiques. Les actifs constituent une classe qui rassemble 13 acteurs. Il s'agit de la classe de certains financiers historiques importants, de fournisseurs directs et d'associatifs très investis dans le marché, qui ont participé au lancement de l'ISR en France et qui y consacrent aujourd'hui la totalité de leur travail. L'activisme réside dans le fait de promouvoir clairement la justification technique de l'ISR par le screening positif, mais également un peu l'activisme actionnarial. L'Informateur est emblématique des actifs, mais on y retrouve également Mr Sympathique, conformément à l'hétérogénéité de l'ISR, dont témoigne la composition de la catégorie des défenseurs de la convention des actifs.

La deuxième classe est celle des *pro-actifs*, qui se rapprochent des actifs, à l'exception qu'ils ont davantage tendance à mettre en avant la convention de compétition. Selon nos hypothèses, cette classe devrait rassembler les consultants et les brokers, acteurs non historiques et moins légitimes, qui mettraient les dominants au défi. Les pro-actifs tenteraient de se faire une place dans le marché, en adoptant une stratégie normative d'être « plus royalistes que le roi ». Ils favorisent le screening positif correspondant à l'émulation, mais mettent parfois plus en avant l'activisme actionnarial. On dénombre 18 acteurs dans cette classe dont Mr le Président, L'Intermédiaire, un représentant du FRR... Ces consultants, brokers ou investisseurs institutionnels veulent donc bien aller plus loin que le screening positif sans le renier.

La troisième classe est celle *des techniciens*. Elle regroupe 25 acteurs, se référant uniquement à la convention d'émulation. On peut penser que nous allons retrouver ici gérants et analystes, dont la principale ressource, pouvant justifier ce technicisme repose, justement, sur le fait que ce sont eux qui possèdent et utilisent cette technique. En effet, de nombreux membres des techniciens sont des financiers, analystes ou gérants, on retrouve Mr le Directeur.

La quatrième classe rassemble 12 *technico-commerciaux*, nommés ainsi car ils mélangent arguments techniques et marketing. On retrouve ici des financiers et des responsables d'associations de place ou de promotion de l'ISR et d'agences de notation. En effet, L'Organisateur fait partie de cette catégorie. Ces acteurs ont besoin du marché pour subsister,

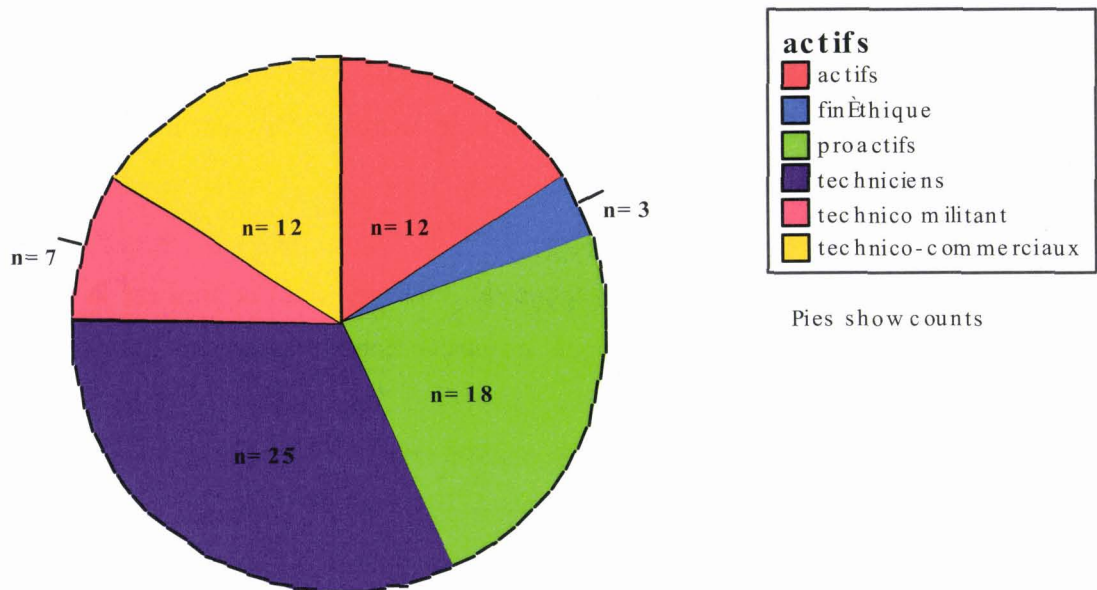
il n'est donc pas étonnant qu'ils fassent la promotion du marché grâce à des arguments marketing, tout en étant empreints de la définition technique de l'ISR.

La cinquième classe regroupe 7 *technico-militants*, qui possèdent des justifications qui certes passent par la technique, et donc la convention d'émulation, mais qui ne renient pas la convention militantiste. Cette position est assez étonnante et témoigne de la complexité de la définition de l'ISR, où peuvent cohabiter, selon la situation, des justifications apparemment contradictoires. Ce sont principalement des responsables RSE ou ISR d'association ou d'ONG, qui essaient de devenir légitimes dans le marché. On retrouve également un responsable de finance solidaire.

Enfin, on peut citer les *finéthiques*, petit groupe de 3 acteurs, dont le nom est la contraction entre finance et éthique. Nous avons tenu à garder cette classe, car elle contient Mr Développement Durable, personne la plus active et importante dans le marché. Mr Développement Durable a une conception très personnelle de l'ISR, fondé sur un technicisme du développement durable pensé comme une forme d'éthique de la finance. Cette conception atypique de l'ISR est conforme à son rôle « d'oligarque multi-statutaire ». Mr Développement Durable partage donc cette convention avec deux autres financiers, dont un autre acteur historique des débuts de l'ISR, dont la société de gestion est très impliquée dans le marché. Il semble bien que la persistance de la référence au concept de DD dans l'ISR ait à voir avec la position centrale de Mr Développement Durable. Ce dernier possède au sein du marché une légitimité très intense grâce à ses multiples activités qui lui offrent des statuts non congruents. Le DD agit donc comme un identifiant du discours de cet oligarque, les autres acteurs peuvent si référer et ainsi utiliser la figure de cet acteur pour paraître plus légitimes. On peut penser que la place très particulière de Mr Développement Durable dans la structure, en tant que market marker, et son positionnement normatif assez original ont permis, malgré l'adoption du vocable « ISR », au terme « fonds de développement durable » de subsister, alors que le terme « fonds éthique » a lui disparu, la conception militante n'étant pas soutenue par des acteurs pouvant se targuer de posséder la légitimité de Mr Développement Durable.

graph 2 : Des conventions de qualités complexes²³²

les six groupes normatifs



2.3 Des justifications contextuées : qui essaient-on de convaincre ?

Quand on interroge les acteurs, non plus sur leurs pratiques idéales de manière générale, mais dans un contexte particulier, comme par exemple, celles dont ils se serviraient pour convaincre différents types de clients-institutionnels, leurs réponses varient. Les justifications sont préhensibles, si l'on tient compte de la définition de la situation et donc du contexte politique. En effet, la définition de la situation (Thomas, Znaniecki, 1918) est primordiale dans l'interaction. On n'utilise pas la même convention pour se justifier face à un syndicaliste ou face à un patron. Les arguments changent de références.

²³² Ce diagramme présente la répartition en effectif de la population interrogée selon les six conventions de qualité soutenues par les acteurs. Mr Développement durable appartient à la classe finéthique, L'Informateur et Mr Sympathique symbolisent les actifs, Mr le Président et l'intermédiaire les pro-actifs, Mr le Directeur les techniciens et l'organisateur, les technico-commerciaux. Les technico-militants sont la catégorie qui regroupe les chargés de RSE ou d'ISR dans les associations ou les ONG.

Ainsi, on applique le même type d'analyse que précédemment à trois questions identiques. On demande aux interviewés de hiérarchiser des arguments, relatifs aux quatre conventions de qualité, en fonction de trois types de clients différents : client institutionnel lambda, client épargne salariale de type « patron » et client épargne salariale de type « syndicat ». On obtient alors des réponses qui prouvent à la fois la bataille normative et l'utilisation de différentes conventions contextualisées pour peser dans la régulation.

On remarque un discours produit vers les clients, relevant d'un standard plus répandu, que lors des pratiques idéales qui se sont avérées complexes²³³. L'ISR construit plus facilement un consensus quand il s'agit de convaincre que quand il s'agit de produire. Mais les références utilisées, dans l'argumentation des enquêtés, changent en fonction du type de clients. Nous sommes face à un exemple de contextualisation de la légitimation.

De manière générale, on observe dans le cas de l'investisseur lambda, une anomalie par rapport à la suprématie de la convention d'émulation. La convention de compétition s'avère plus importante que la convention émulation, pourtant convention majoritaire dans le marché. Deux raisons justifient cela : premièrement, dans le cas de la contextualisation des justifications, les acteurs se réfèrent moins au modèle technique de l'ISR. Ils expriment davantage leurs différences, qui sont un moyen de convaincre ou de se mettre en valeur vis-à-vis de la concurrence. Deuxièmement, la convention de compétition convient bien aux clients. En effet, le rappel du principe de droit de propriété de l'actionnaire est convergent avec leur rôle. Parler de propriété, d'activisme actionnarial ou de dialogue est entendu par les actionnaires potentiels que sont les investisseurs. La convention de compétition leur donne une forme de pouvoir dans la gestion des entreprises, en leur rappelant qu'ils en sont propriétaires, via les titres qu'ils détiennent.

La relation avec les clients est également cruciale pour les défenseurs de la convention de compétition, là où les historiques de l'ISR s'étaient concentrés autour de l'émulation pour construire l'offre. La relation avec la clientèle occupe un lieu privilégié pour comprendre le sens que les acteurs de l'ISR veulent donner à l'ISR. La suprématie de l'émulation est fragilisée, la convention de compétition paraît plus importante dans l'identification et la construction d'une demande.

²³³ Sur ces trois questions d'argumentation pour des clients différents, on obtient plus de chaînes de réponses fréquentes que pour la question sur les pratiques idéales. Ce fait peut être attribué au nombre moindre de modalités, quatre dans les trois questions d'argumentation à la clientèle, contre huit pour les bonnes pratiques. Mais, la cause de ces justifications plus communes est peut-être aussi due à une fixation des arguments dans une situation particulière, comme c'est le cas quand il faut convaincre un client.

Assez étonnamment, étant donné son rejet communément admis, le militantisme est régulièrement cité dans les arguments pour convaincre les clients. L'éthique des fonds ISR est reniée dans les processus techniques, mais est invoquée quand il s'agit de trouver des débouchés. Peut-être y a-t-il conscience que la convention française d'émulation est majoritaire pour l'industrie de la gestion, mais pas pour les clients et surtout pour le grand public. L'ISR est technique quand il est produit et éthique quand il est vendu. L'enquête de Giamporcaro-Saunière (2006) nous apprend qu'il existe différents types de clientèles ISR : « *retail* » ou particulier, institutionnel et retraite/prévoyance. Elle utilise trois catégories de clients différentes : « *micro-clients épargnants particuliers* », « *meso-clients* », représentants des salariés comme le CIES, et « *macro-clients investisseurs institutionnels* ». Ces trois types de clients possèdent une connaissance variée et hétérogène de l'ISR. La plupart des micro-clients ne savent même pas ce qu'est l'ISR ou que leur argent est investi d'une manière « responsable ». Le rôle du conseiller clientèle est primordial dans cette méconnaissance des micro-clients. Cette hétérogénéité de la demande entraîne des représentations diverses, au sein des sociétés de gestion, à propos de leurs clientèles. Ces dernières démontrent des aspirations très hétérogènes quant à leurs investissements SR.

Une anecdote, issue de notre observation, confirme ce résultat. Un commercial nous a un jour avoué que sa société de gestion avait reculé en ce qui concerne ses fonds ISR. La performance n'étant pas au rendez-vous, les critères extra-financiers avaient été desserrés de peur de voir les clients partir. Mais les clients ont mal réagi. Ils ont expliqué à la société de gestion, qu'ils n'investissaient pas de manière SR, pour voir les critères extra-financiers se relâcher. Peu importait la performance, ce n'était pas le but initial de leur investissement. S'ils avaient voulu de la performance, ils auraient investi classiquement. En dépit de l'obsession de la performance, que connaissent les acteurs du marché, le sens de l'ISR se situe bien ailleurs pour certains de ses clients. La société de gestion a donc, conformément aux désirs de ses clients, resserré le seuil de « responsabilité » de ses critères ISR.

Les investisseurs institutionnels représentent la clientèle principalement visée par les sociétés de gestion. Cette clientèle se révèle aussi la plus organisée, elle participe à la création des marchés français comme internationaux. Toutefois, elle formule des demandes hétérogènes. Le concept « *d'angoisse éthique* », développé par Salmon (2000), désigne une angoisse, provoquée par le fait que le monde marchand produit à la fois des richesses et de l'exclusion.

L'ISR soignerait cette angoisse en redonnant du sens²³⁴ à l'investissement, au moins pour les investisseurs conscients d'investir de manière SR (Giamporcaro-Saunière, 2006). Justifier l'ISR vis-à-vis des clients selon l'éthique est une stratégie des sociétés de gestion pour prendre en compte cette angoisse, alors que la définition de l'ISR redonne du sens à la finance grâce à ses techniques extra-financières. L'arrivée d'investisseurs institutionnels demandeurs d'éthique et actifs dans la construction sociale du marché pourrait reconfigurer la structure du système d'action de l'ISR. En effet, ils entrent dans des processus « *d'appropriation créatrice* » (Giamporcaro-Saunière, 2006) vis-à-vis de leurs investissements, comme en témoigne l'appel d'offres du FRR. Ils participent donc à la définition qualitative de l'ISR.

De même, quand la question de notre questionnaire indique que le client est spécifiquement un syndicaliste qui s'occupe d'épargne salariale, les arguments sont beaucoup moins tranchés. Ils sont influencés par trois conventions. La compétition reste la première justification, mais elle est talonnée de près par le militantisme, qui est citée, par certains acteurs, comme premier argument pour convaincre un syndicaliste. Le militantisme est alors équivalent à l'émulation. Cela confirme le résultat de contextualisation de la définition et le rôle des clients dans l'institutionnalisation du marché. La signification de la définition de l'ISR dépend du sens donné à la situation, qui dépend lui-même des représentations des acteurs les uns par rapport aux autres.

Ainsi, les justifications militantes sont utilisées pour créer les débouchés du marché, là où les justifications techniques primaient pour organiser les produits. Le fait que l'ISR soit, après avoir dans un premier temps construit son offre, en train de construire sa demande autour de l'enjeu de la retraite par capitalisation, entraîne des conséquences pour la structure et les conventions du marché. La prégnance des justifications militantes, pour convaincre les investisseurs des avantages de l'ISR, ne constitue qu'un premier indice de ce phénomène à venir. L'avenir du marché de l'ISR est encore à inventer avec de nouveaux acteurs qui se réfèrent à d'autres principes que ceux originels du marché. Le marché se pérennisera quand ce paradoxe entre technique et éthique sera réglé. L'enjeu des retraites est de deux ordres pour l'ISR, substantiel pour les sommes qu'il débloque et normatif pour le consensus de coordination qu'il devrait imposer.

²³⁴Selon Giamporcaro-Saunière (2006) et pour les épargnants individuels, ce sens peut prendre plusieurs degrés sur une échelle allant d'investisseurs centrés sur leur bénéfice, à des investisseurs n'ayant investi dans une SICAV ISR que pour des raisons éthiques.

L'argument du marketing, est, en revanche, renié dans les justifications utilisées pour convaincre les clients. Cette situation marchande « socialement responsable » demande de trouver d'autres raisons d'être que le marketing. On ne peut admettre, devant les clients, faire de l'ISR parce qu'il le faut. Pourtant, les clients sont souvent à l'origine d'un positionnement marketing des sociétés de gestion. Ils représentent surtout une bonne mise en situation pour comprendre les justifications. La relation de clientèle demande, en effet, d'instaurer un sens à l'action et ce sens n'est pas forcément celui de l'éthos financier revendiqué dans l'organisation des fonds.

Dans le cas d'un client épargne salarial de type « patron », le schéma général de mélange entre compétition et émulation prévaut. On observe moins de différences entre les justifications, qu'avec des clients syndicalistes, peut-être parce que des patrons sont des clients « communs », qui ont le même profil que celui que l'on trouve, en général, parmi les institutionnels. Ces managers d'entreprise sont davantage à même de partager les valeurs du marché, car plus proches de ce milieu. Cependant, on trouve, dans ce cas de figure, une forte propension à placer le marketing derrière la convention de compétition. Ce fait paraît nouveau. On utilise, avec ces clients une argumentation de « nouveau marché », qui peut réussir. Parler à un chef d'entreprise de nouveau marché semble être une bonne stratégie pour convaincre ces derniers du bien-fondé de l'ISR.

On peut également penser, étant donné ces résultats, qu'il existe une forme d'argumentation particulière pour ceux qui comprennent les codes de la finance. Elle s'oppose à une autre forme élaborée pour les acteurs extérieurs. Les différences de convention de qualité entre, d'un côté, institutionnel ou entreprise et, de l'autre, particulier ou syndicat, indiquent qu'on adapte des stratégies de légitimation différentes entre semblables ou dissemblables. L'ISR possède un discours pédagogique interne, qui a été utile lors de sa phase d'émergence. Quand il est confronté à des acteurs extérieurs à son monde, il adapte néanmoins ce discours. Cette phase de confrontation du mythe originel technique s'avère primordiale pour la pérennisation du marché. En fonction de la convention qui imposera un consensus, le marché existera et trouvera les moyens de fonctionner. La convention gagnante ne le sera pas parce qu'elle est meilleure, mais, parce qu'elle est justifiée par des acteurs plus importants dans la structure et qui possèdent les moyens, en gérant les interdépendances, d'imposer leurs vues.

2.4 Quels acteurs pour quelles conventions ?

Maintenant que la règle du marché de l'ISR est identifiée et que les justifications venant soutenir et argumenter cette règle sont posées, nous devons vérifier la diffusion des conventions de qualité dans le système d'action concret de l'ISR. Identifier les défenseurs de chaque convention revient aussi à évoquer leurs caractéristiques. Il s'agit de valider les hypothèses descriptives (H1, H2, H4, H5)²³⁵ qui établissent un lien entre la convention de qualité soutenue et la place des acteurs dans le système. Les six classes de conventions s'avèrent plus complexes que nos quatre hypothèses. Nous pouvons cependant vérifier si ces catégories sont bien relatives à des groupes spécifiques d'acteurs, en fonction de leurs caractéristiques organisationnelles²³⁶.

Tout d'abord, peu de caractéristiques viennent expliquer les différences entre conventions de qualité soutenues. Il semble que les acteurs du marché ne prennent que, rarement, le parti d'une convention selon leur position dans le marché de l'ISR. En effet, le sexe, l'âge, l'organisation, le métier, le diplôme, le fait d'être un primo-accédant ou d'appartenir à une association n'expliquent que rarement les classes relatives aux conventions de qualité. Peu importe qui l'on est, peu de choses influence véritablement le choix de soutenir l'une des conventions. La technique, présente de manière variable dans chaque classe, relève bien d'un sésame à l'action. Ce sésame s'exerce pour les financiers parce qu'il fait partie de leur éthos. Pour les autres types d'acteurs, il s'agit d'un moyen de devenir légitimes. Cette interprétation peut expliquer que les six classes qui se réfèrent au fait de soutenir les conventions de qualité ne sont pas réellement expliquées par les caractéristiques des acteurs. Il semble que les membres du marché disposent d'une marge de manœuvre : ils ne sont pas obligés de choisir un camp dans la lutte normative du marché, et peuvent donc laisser le jeu politique ouvert. Par exemple, aucune convention n'est expliquée significativement par le fait d'être un acteur de la finance, un fournisseur direct ou indirect.

Néanmoins, le fait d'appartenir à une association est significatif pour l'explication de plusieurs conventions : les technico-commerciaux, et, dans une moindre mesure, les actifs et

²³⁵ Il ne s'agit pas ici de valider H3, qui cherche à vérifier si le screening positif est bien majoritaire car il est la convention soutenue par les acteurs les plus importants (ceux qui ont les ressources d'expertises financières) : les financiers.

²³⁶ cf ANNEXE G pour les régressions logistiques expliquant les conventions par des variables classiques en sociologie (âge, sexe, niveau de diplôme...)

proactifs.²³⁷ Les acteurs se révèlent moins proactifs et technico-commerciaux s'ils appartiennent à une association et, inversement, davantage actifs. Premièrement, ce résultat remet au centre de l'analyse le rôle des forums hybrides collégiaux. Il se passe quelque chose, en rapport avec la régulation du marché dans ces groupes de travail et réunions associatives. Le tissu relationnel informel que les associations créent permet à la qualité de l'ISR de circuler dans le marché pour de se définir. Ensuite, sachant que les actifs s'avèrent plutôt être les entrepreneurs institutionnels originels du marché (L'Informateur appartient à cette catégorie), on peut confirmer le phénomène d'acculturation du stade 1 d'émergence, qui a eu lieu au moyen de ces forums hybrides collégiaux. Les associations de promotion, les agences extra-financières et grands patrons de société de gestion, historiques dans le marché et qui ont participé au lancement de l'ISR, se sont appuyés sur ces forums pour convaincre le reste du marché. On en voit le résultat sur la corrélation positive entre la convention des actifs et le fait d'appartenir à une association. Cette convention historique des actifs est d'ailleurs celle qui est le mieux expliquée par les caractéristiques des acteurs. Ce fait n'est pas anodin et renforce le rôle de cette convention dans la construction du marché, même si aujourd'hui, elle est fragilisée.

Les catégories d'âge intermédiaires, à savoir ni « les jeunes loups » ni « les vieux sages » ne sont actifs. L'ISR est un espace de possibles pour la finance et pour les acteurs voulant y faire carrière ou terminer leur carrière en beauté. Cet espace de possibles ne s'exprime plus seulement sur la dimension technique, mais sur d'autres dimensions, notamment celle qui vise à changer la relation entre gérant et entreprise par le biais de l'activisme actionnarial. Pour les acteurs, c'est le fait d'acquérir des compétences autres que financières qui compte. On termine sa carrière en s'intéressant à l'éthique de ces affaires, qu'on a réalisées toute sa vie et qu'on regrette un peu. On valorise sa carrière en entremêlant ses compétences financières avec des compétences sociales et environnementales. L'ISR est un domaine exigeant où seule une triple polyvalence, qui n'est pas encore enseignée, peut faire de vous quelqu'un d'important. Le triptyque du DD sera peut-être un moyen d'accroître l'exigence de polyvalence exercée par exemple sur les salariés, en leur demandant d'acquérir des compétences, qui sont jusqu'à présent séparées par les institutions académiques. On note, cependant, que des formations axées sur le DD ou la RSE sont créées depuis quelques années dans le monde universitaire.

²³⁷ Les seuils de significativité sont dépassés pour les conventions actifs et pro-actifs, mais étant donné que cette variable explique la convention technico-commercial et que ces seuils restent importants au regard du peu de nombre de variables significatives, nous les avons inclus dans l'interprétation.

Les gens peu investis dans l'ISR, car ils n'y jouent pas leur carrière ou fin de carrière, n'adhèrent pas spécialement à cette convention qui a permis l'émergence du marché. En outre, le fait d'avoir fréquenté une école de commerce, contrairement à une grande école ou à un diplôme inférieur, semble influencer positivement cette convention. À ce stade de développement de l'ISR, il existe sûrement, pour certains acteurs, de meilleures cartes à jouer pour se positionner dans ce marché que celle de soutenir sa convention originelle. Le marché s'est développé sur la convention des actifs, mais il semble aujourd'hui s'en détacher.

Nos hypothèses descriptives ne sont pas entièrement vérifiées. On ne peut dire qu'il existe une définition claire des profils normatifs des acteurs en fonction de leurs attributs (H0). Cependant, certaines variables, comme le fait d'appartenir à une association, font exception. Cette dernière est particulièrement déterminante dans la construction des profils normatifs. Le rôle supposé des forums hybrides collégiaux n'en est que renforcé. Nous pouvons ajouter que, la convention soutenue par les actifs est, sûrement parce qu'il s'agit de la convention originelle, celle qui est le mieux expliquée par les attributs des acteurs. Cependant, ces six conventions de qualité expriment une forme de tension. Eymard-Duvernay (1989) a mis au point le concept de convention de qualité, en laissant une place à une possible tension, entre ces modes de coordination : *« Le partage entre les différentes conventions de qualité n'est jamais parfaitement stabilisé et il en résulte des risques de tensions continus. La pluralité des conventions de qualité explique la diversité des formes de coordination simultanément en vigueur, le tissu économique se présentant comme un écheveau de liens de natures différentes »*. Multiples, interconnectées, et en bataille, ce qui signifie que, pour l'instant, elles semblent inexplicables, les conventions de qualité de l'ISR témoignent de la lutte politique dans la construction sociale du marché.

Les six conventions de qualité mises au jour précédemment par l'analyse des pratiques idéales ne semblent donc pas réellement déterminantes pour expliquer l'ajustement des comportements. En effet, mis à part certaines caractéristiques comme le fait d'appartenir à une association, les positions des acteurs dans le marché ne déterminent pas le fait de soutenir l'une d'elles. Cependant, une autre opposition normative, appartenant également à l'analyse des conventions de qualité, peut intégrer nos investigations. En effet, la tension autour de la qualité de l'ISR s'exprime dans une controverse. À ce stade de développement, le marché n'a pas encore trouvé ni un consensus, ni la convention de qualité dominante qui en découlerait et engendrerait la coordination. Mais, il semble que cette dernière sera issue d'une controverse, qui fait actuellement débat et sens, en opposant des groupes d'acteurs différents dans une

forme d'expression politique. La controverse du marché de l'ISR rend possible l'expression, par la structure du marché (coopération et concurrence sociale) des ajustements de comportements, qui conduiront à la coordination du marché. Elle fonde la régulation. Si nos hypothèses descriptives (H1, H2, H3, H5) ne sont pas vérifiées, l'existence d'une convention duale incarnée au sein d'une controverse, dans laquelle les acteurs prennent partie selon leurs positions dans le marché, valide finalement leur principe (H0). On observe bien l'existence d'une convention de qualité, qui pour l'heure n'est pas stable, mais se forme dans une opposition.

3. La controverse: niche ou élargissement

La règle existant dans ce marché, même si elle n'est pour l'instant pas définie comme telle, n'induit pas un élargissement de l'ISR à la finance en général. En effet, seulement 36% et 22% des répondants citent les modalités « *la nécessité d'élargir les critères de l'ISR à la finance en général* » et « *la nécessité de répondre aux mêmes obligations fiduciaires qu'en finance classique* », quand on les interroge sur le contenu d'une possible règle de l'ISR.

Pourtant, on peut regrouper les six conventions et diviser le marché en deux classes, qui sont relatives à une saillance qui semble avoir valeur de controverse, symbolisant la lutte normative en cours dans le marché. Cette nouvelle opposition est une autre forme de convention de qualité duale et plus large que les précédentes. Elle est le fruit de la même question sur les bonnes pratiques et regroupe les six conventions de qualité, en remontant le dendrogramme de la classification qui avait abouti aux six conventions. Ainsi, on monte en abstraction dans la grammaire de l'ISR²³⁸. Cette montée en abstraction est relative, dans l'interprétation de ces deux classes, à l'avenir que les enquêtés imaginent pour le marché, ce qui témoigne, au travers de leurs pratiques, des buts qu'ils conçoivent pour l'ISR. On peut résumer ces nouvelles conventions opposées en suivant la question suivante : pense-t-on que le marché de l'ISR est une niche d'investissement ou doit-il se fondre, en général, dans les pratiques de la finance ?

²³⁸ Ces deux nouvelles classes sont issues du dendrogramme de la CAH effectuées sur les réponses à la question des pratiques idéales. En effet, on a d'abord découpé le marché en 6 classes, correspondant aux actifs, pro-actifs, finéthiques, techniciens, technico-commercial et technico-militants, afin d'identifier au mieux la lutte normative de l'ISR. Ces 6 classes sont, néanmoins, complexes et trop nombreuses pour être pleinement utilisées dans une analyse entre convention et structure. Nous avons donc remonté le dendrogramme de cette CAH, pour identifier deux classes et les interpréter en fonction des modalités qui les composent et de l'enquête ethnographique. Ces deux classes symbolisent la controverse de l'ISR : niche/élargissement.

La première classe correspond aux acteurs agissant dans un marché de l'ISR, car ils le conçoivent comme une niche d'investissement (conventions des actifs et technico-militants). Pour les défenseurs de cette convention, l'ISR ne représente pas un marché financier comme les autres, mais un outil agissant sur la solidarité, le DD ou même le business plan de la société de gestion etc... Dans la seconde classe (qui reprouve les quatre autres classes) L'ISR est également pensé comme un outil, mais ce dernier sert à améliorer la finance en l'élargissant. En ce qui concerne la « niche », l'amélioration est à l'extérieur du monde financier, elle vise à agir de manière solidaire ou « responsable » ; pour « l'élargissement », elle est interne au monde de la finance en perfectionnant ses techniques. Si ce n'est les paradoxaux technico-militants, l'élargissement est plutôt soutenu par les techniciens et les pro-actifs du fait de leur défense de l'activisme actionnarial. En effet, l'activisme actionnarial remet en question la technique de gestion et le rapport entre gérant et entreprise, il s'intéresse donc à toute la finance. La niche, quant à elle correspond plutôt à la vision initiale du marché, encore émergent et donc tourné sur lui-même ou prônant des valeurs éthiques.

La tendance du marché prône plutôt « l'élargissement », c'est-à-dire l'intégration de l'ISR à la finance. D'ailleurs, les deux oligarches multistatutaires : Mr Développement Durable et Mr le Président soutiennent l'élargissement, comme la plupart des membres de l'élite ; seuls L'Informateur et Mr Sympathique, prônent une vision qualitative du marché en niche. Remarquons que l'Informateur, s'il appartenait aux market makers dans le réseau de collaboration, ne faisait pas partie des emblématiques dans le réseau d'amitié. De même, l'unilatéralité du statut informel de Mr Sympathique peut venir expliquer qu'il soutienne la tendance minoritaire dans la controverse qualitative. Reste à savoir quel est le rapport de cause à effet entre ses positionnements stratégique et normatif²³⁹. Son « déficit » relationnel : malgré le fait qu'ils aient beaucoup de relations, il n'a pas beaucoup de relations de collaboration ; peut le mener à ne pas concevoir la nouvelle tendance du marché. De même, c'est peut-être parce qu'il a cette vision du marché qu'il n'investit pas dans d'autres relations. La niche est soutenue par des acteurs, symbolisés par l'Informateur, qui travaillent hors des sociétés de gestion, notamment dans les sociétés d'information. Les financiers qui soutiennent la niche sont des acteurs historiques, dont les actifs. En effet, le responsable d'une association de finance solidaire la soutient, tout comme un ancien du groupe de travail qui a vu la naissance d'Arese. Tous rejettent le marketing de l'ISR. Cette position de niche n'est donc

²³⁹ Seule une analyse longitudinale pourrait répondre à cette question, nous en resterons donc ici au stade des hypothèses.

pas une stratégie managériale, mais une vision « morale » de l'ISR, qui est un investissement particulier devant servir à l'amélioration de la société.

On ne pouvait décrire cette tendance entre niche et élargissement en posant directement aux acteurs une question relative aux règles. Celle-ci apparaît, quand on les interroge sur les principes qui justifient leurs pratiques idéales. Ce phénomène montre l'existence d'une lutte normative. Aucune règle claire n'est encore posée, mais il existe des formes de justifications en balance. Les conventions de qualité niche/élargissement symbolisent le mieux la controverse institutionnalisatrice du marché²⁴⁰. On peut se demander pourquoi cumuler deux classifications pour décrire les conventions de qualité de l'ISR. Nous avons tenu à analyser la règle à poser dans le marché grâce à ces deux variables, car elles décrivent à la fois la complexité des différents points de vue quant à la qualité de l'ISR, le flou qui encadre encore la règle et la future tendance. En effet, la controverse qui regroupe deux conventions de qualité opposées relatives à l'avenir du marché vérifie, conformément à H0, que le positionnement normatif dans le marché est dépendant du positionnement structural. Mais, les six conventions de qualité sont plus fines et complexes. Elles offrent une meilleure vision du problème qualitatif et de plus, elles jouent un rôle dans le marché, notamment en identifiant les acteurs qui tiennent un rôle d'intermédiaire en amitié ou qui doivent être exclus, car ils sont d'ores et déjà trop éloignés de la future règle qui se dessine²⁴¹. L'ISR comme une niche d'activité représente aujourd'hui une particularité. Ce sont les fournisseurs directs, comme l'Informateur, qui soutiennent particulièrement cette convention de qualité. Les fournisseurs indirects, plus périphériques, partagent bien avec les financiers l'idée que le marché doit s'élargir.

On peut penser que les fournisseurs directs, comme les agences de notation et les sociétés d'information ou associations spécialisées ISR, ont besoin de ce marché comme niche pour exister. En effet, l'ISR concerne tout ou large part de leur activité. Le percevoir comme une niche, c'est garder les rênes d'un objet qu'ils ont construit et qui les fait exister. L'élargissement reviendrait à rendre la définition de l'ISR aux financiers, alors qu'historiquement elle appartient aux agences de notation grâce au travail d'Arese. Les fournisseurs indirects ont pour seule stratégie de légitimation de s'allier avec les financiers

²⁴⁰ cf ANNEXE H pour plus de détails sur le tri croisé entre la variable controverse et les organisations d'origine et notamment une lecture du tableau 3.

²⁴¹ cf supra : Chapitre 8 : 2. Le rôle du tissu relationnel dans la régulation et 3.2 Modélisation d'une amitié utilitariste : statut et exclusion.

qui reprennent ainsi la main dans un marché émergent, et dont pourtant l'émergence n'a pas été de leur ressort.

Ainsi, on voit apparaître le rôle des deux oligarques multi-statutaires qui soutiennent l'élargissement et qui sont en train d'emporter le marché. Les financiers qui reprennent la main peuvent se référer à leurs discours sur le DD ou l'activisme actionnarial pour augmenter leur légitimité et « convaincre » les fournisseurs indirects. En effet, la position rare et difficile que ces deux acteurs tiennent entre le monde de la finance, le monde universitaire ou le monde associatif fait d'eux des acteurs légitimes à la fois pour les financiers et pour les périphériques. Rappelons que ces acteurs historiques enseignent, qu'ils participent à de nombreuses associations, que Mr Développement Durable est proche des syndicats et que Mr Le Président est originellement consultant, même si son engagement dans les associations le rend plus visible dans le marché. L'Informateur ou Mr Sympathique ne peuvent convaincre car ils ne font pas le poids face à ces deux personnages de l'ISR : bien que faisant partie de l'élite de l'ISR, il leur manque certaines relations et donc certaines formes de statuts. Il ne peuvent apparaître comme des gens qui font des « sacrifices » pour la promotion de l'ISR contrairement aux oligarques qui peuvent s'appuyer sur leurs différentes activités pour jouer sur différents statuts non congruents afin d'augmenter leur légitimité et argumenter qu'ils travaillent au bien commun.

Tableau 12 : La controverse selon le type d'organisation²⁴²

			CONTROVERSE		Total
			NICHE	ELARGISSEMENT	
ORGANISATION	fournisseur direct	Effectif	7	12	19
		% ligne	36,8%	63,2%	100,0%
		% colonne	35,0%	20,7%	24,4%
		% du Total	9,0%	15,4%	24,4%
	fournisseur indirect	Effectif	6	23	29
		% ligne	20,7%	79,3%	100,0%
		% colonne	30,0%	39,7%	37,2%
		% du Total	7,7%	29,5%	37,2%
	Finance	Effectif	7	23	30
		% ligne	23,3%	76,7%	100,0%
		% colonne	35,0%	39,7%	38,5%
		% du Total	9,0%	29,5%	38,5%
	Total	Effectif	20	58	78
% ligne		25,6%	74,4%	100,0%	
% colonne		100,0%	100,0%	100,0%	
% du Total		25,6%	74,4%	100,0%	

On retrouve ici le mécanisme de *tertius gaudens* identifié dans la structure, grâce aux relations des financiers avec les fournisseurs indirects contre les fournisseurs directs²⁴³. Grâce aux conventions de qualité controversées, ce mécanisme d'allégeance des fournisseurs indirects aux financiers, et de contrôle du marché par ces derniers, prend un sens dans le processus de régulation. Les financiers s'opposent dans la controverse avec les fournisseurs directs (agences de notation extra-financière, sociétés d'informations et associations de promotion). En effet, les fournisseurs directs sont surreprésentés dans la convention de niche, les financiers soutiennent plutôt l'élargissement.

La question posée par la controverse est de savoir qui pourra définir l'ISR. Lors de l'émergence, les agences comme Arese ou les sociétés d'information comme Novethic ont eu ce pouvoir. Aujourd'hui, elles sont mises à mal et se recentrent sur des justifications de niche du marché pour pouvoir continuer à exister. Les financiers, en engageant des analystes en interne, en réalisant la « pédagogie » de l'ISR via le screening positif et en effectuant une forme d'acculturation des clients par des processus d'adaptation, comme les appels d'offres, ont acquis une conception de l'ISR qui est leur : l'élargissement. Cet élargissement

²⁴² Ce tableau est un croisement entre la controverse et l'organisation d'origine des acteurs. On voit que la convention niche est minoritaire sur le marché. Elle est plutôt soutenue par les fournisseurs directs. L'émulation est soutenue par les deux tiers des interviewés, financiers et fournisseurs indirects. Le fait surprenant est que les fournisseurs indirects sont de meilleurs supporters de la convention d'émulation que les financiers. On retrouve cette stratégie d'allégeance, les fournisseurs indirects sont « plus royalistes que le roi », et adhère à la vision financière du marché qui s'impose pour devenir légitime.

²⁴³ cf chapitre 5

permettrait de faire de l'ISR une technique financière à part entière, intégrée à la finance classique, qui a pour vocation, non pas de rendre meilleur le monde, mais de générer davantage de performance pour les techniques financières, en les élargissant dans le temps comme dans l'espace.

Le marché n'est plus émergent, il suit le stade 2 de son existence, c'est-à-dire trouver un mode de coordination pouvant appuyer son fonctionnement. De plus, en agissant en tiers gaudens, les financiers permettent aux fournisseurs indirects d'accéder au marché, en leur demandant d'adhérer à leurs vues. Cette adhésion occupe un lieu dans les forums hybrides collégiaux et possède un double enjeu. En effet, les financiers trouvent un allié de poids dans la lutte normative et une autre source d'information que les agences, ce qui leur permet de les éviter ou de les juger. Les fournisseurs indirects, eux, deviennent légitimes dans ce marché financier, ce qui leur permet d'agir à l'intérieur comme à l'extérieur du monde de l'ISR. Par exemple, les consultants sont visibles pour les entreprises, grâce à leurs actions dans le domaine de l'ISR, et ont ainsi accès à de nouveaux marchés de conseil RSE. Les syndicats peuvent, grâce à leur acculturation à la vision « élargie » de l'ISR lors des appels d'offre du CIES, avoir leur mot à dire dans ce monde financier, qui va vraisemblablement servir d'outil à la réforme des retraites par capitalisation. Les ressources propres aux mondes d'origine des fournisseurs indirects leurs sont utiles, mais dans un second temps, après l'allégeance à la finance et à son ethos.

La controverse niche/élargissement mise en relation avec la structure témoigne de la dimension politique de la régulation. Les financiers, en s'appuyant sur leurs relations avec les fournisseurs indirects utilisent les conventions de qualité pour s'appropriier le marché. Le processus social de régulation redonne les rênes de la définition de l'ISR aux financiers, en utilisant les fournisseurs indirects contre les fournisseurs directs²⁴⁴. La conception de l'ISR comme une niche est davantage liée aux associatifs de métier et à ceux qui appartiennent à une association. D'ailleurs, l'Informateur et Mr Sympathique la soutiennent. À l'inverse, l'élargissement concerne plutôt d'autres acteurs que les associatifs et qui n'appartiennent pas à des associations relatives à l'ISR. On peut proposer deux interprétations à ce résultat. D'abord, les financiers, nouveaux entrants dans le marché ne sont peut-être pas encore bien insérés dans le système relationnel de l'ISR. Ou alors, ils n'en ont plus besoin pour faire valoir leur position dans un marché déjà structuré, par l'action antérieure de ces associations.

²⁴⁴ Ces tendances se confirment avec les interprétations de régressions logistiques sur cette variable de convention niche ou élargissement. Cf ANNEXE H pour ces régressions logistiques.

On peut confirmer le rôle des forums hybrides collégiaux en tant qu'outil, créé et utilisé par les fournisseurs, pour faire émerger le marché et ainsi asseoir leur position normative et structurale. Aujourd'hui, la situation est différente de celle de l'émergence du concept d'ISR, les fournisseurs directs -les agences et toutes les associations qui ont initialement rendu un service aux financiers en échange d'une position dans le marché- sont remises en question.

La finance reprend graduellement la main dans le marché de l'ISR. Pour agir ainsi, elle utilise une vision qualitative de l'avenir du marché, qui s'oppose à la vision des acteurs originaux. Les quatre conventions de qualité, dont nous émettions l'hypothèse qu'elles dépendaient de la position organisationnelle des acteurs, sont plus complexes, nombreuses et non significatives dans la structuration du marché (H1, H2, H4 et H5 ne sont pas vérifiées). Le marché est encore très récent et non-coordonné, mais il est pourtant réellement sous l'effet d'un processus social de régulation conjointe.

Le coeur de ce processus régulateur prend forme autour d'une controverse. Le marché est mû par deux conventions de qualité qui s'opposent dans la représentation de son avenir. La portée régulatrice de cette controverse s'appuie sur la reprise en main du marché par les financiers, grâce à leurs relations avec les fournisseurs indirects et sur la défense d'une représentation du marché comme devant être élargi à la finance. La vision de l'élargissement dépend bien du rôle organisationnel des acteurs qui la défendent, conformément à H0, qui, dans un premier temps, pouvait paraître invalidée. De plus, l'hypothèse H3 est vérifiée. Les financiers et les fournisseurs indirects acquièrent un pouvoir grâce à leurs relations (Podolny, 1994). Ce pouvoir les rend peu à peu, en défendant une certaine vision de l'avenir du marché, légitimes et dominants. Le rôle de deux oligarches multi-statutaires Mr Développement durable et Mr le Président est primordial et symbolique de cette définition de ce que doit être le marché. Ce directeur de société de gestion et ce consultant, qui multiplient les rôles au sein du marché et peuvent jouer sur des statuts hétérogènes et non-congruents, remettent en question la prégnance d'acteurs historiques fournisseurs d'information extra-financière comme l'Informateur.

Les acteurs de la finance se fondent sur la structure relationnelle pour imposer leur convention de qualité. Ils se sont, dans un premier temps et grâce aux forums hybrides collégiaux, formés au triptyque du DD et ont tissé les relations nécessaires. Ils ont ainsi acquis des formes de statuts hétérogènes qui jouent sur la régulation (H8). Ce phénomène de régulation n'est pas encore achevé. En effet, il existe différentes stratégies pour peser dans la lutte normative. Par exemple, les financiers, dans ce marché coopératif mais coalisé, organisent une concurrence entre les fournisseurs directs et indirects. La stratégie des fournisseurs directs répond à cette tentative d'exclusion en concevant le marché comme une niche. Les fournisseurs indirects se voient dans l'obligation de faire allégeance à la logique des financiers pour devenir légitimes.

Pour aller plus loin, il faut maintenant tenir compte des forums hybrides collégiaux et de la structure relationnelle comme d'une variable dépendante à expliquer. Il s'agit d'aller plus loin dans l'illustration du lien entre les positions structurales et les conventions de l'ISR pour mieux comprendre le processus social de régulation en cours à ce stade 2 du marché.

CHAPITRE 8 : **CONVENTION ET STRUCTURE** ***L'éthique comme régulation***

Maintenant que la controverse qualitative qui prédomine et qui détermine l'enjeu de la coordination est caractérisée, nous allons nous intéresser au lien qui existe entre ces conventions, encore en bataille, et la structure du marché entre coopération économique et concurrence sociale. À présent, la variable à expliquer repose sur les relations. Quelles sont les caractéristiques qui expliquent leurs présences ou absences ? Les relations constituent les vecteurs qui témoignent de l'interdépendance des ressources et qui forment les statuts hétérogènes. Saisir le tissu relationnel et en comprendre le sens, en le juxtaposant aux conventions, démontre que l'éthique du marché de l'ISR n'est pas une éthique comme l'entend le sens commun. Nous avons déjà insisté sur son technicisme et sa définition par les pratiques²⁴⁵. En effet, les acteurs refusent le terme de « fonds éthiques » et la rationalité qu'ils mettent en oeuvre n'est pas axiologique. Pourtant, cette éthique se présente bien comme morale et politique, elle réside dans le processus de régulation qui rend le marché pérenne. L'éthique de l'ISR se traduit avant tout dans ce processus de régulation, né du lien entre les conventions, comprises grâce à la controverse niche/élargissement, et la structure, c'est-à-dire le phénomène de coopération économique et de concurrence sociale, organisée par les financiers entre fournisseurs directs et indirects.

Après avoir cartographié les deux réseaux et défini la règle ambivalente de l'ISR, nous allons maintenant relier ces deux éléments. Dans un premier temps, nous identifierons la présence de la convention dans la structure. Ensuite nous expliquerons l'activité des acteurs dans ces réseaux et les probabilités d'apparition des liens.

1. Qui se ressemble s'assemble. Mais il faut savoir rester proche de ses ennemis

Après avoir identifié les caractéristiques générales des tenants de la niche ou de la controverse, on peut relever leurs positionnements dans la structure, en analysant quel bloc soutient quelle convention. D'une manière générale, on peut affirmer que les profils relationnels semblables, c'est-à-dire ceux qui entretiennent les mêmes relations et absence de

²⁴⁵ cf chapitre 2

relations, défendent la même convention de qualité. Les semblables structuraux regroupent les semblables normatifs.

Les deux tableaux qui suivent présentent les croisements des blocs du réseau de collaboration (tableau 13) et ceux du réseau d'amitié (tableau 14) avec les deux modalités de la variable controversée. On remarque que les blocs déterminants dans la structuration du marché (les *markets makers* et les emblématiques) soutiennent plutôt la convention d'élargissement. L'élargissement est bien en train de devenir la conception de l'ISR, car elle s'impose structurellement. Cependant, des blocs jouant un rôle spécifique, soit informationnel (la source), soit régulateur (le balancier), soutiennent la convention « niche » minoritaire. De plus, les animaux politiques et les besogneux s'opposent structurellement et normativement, les premiers étant surreprésentés dans la convention élargissement, alors que les seconds sont surreprésentés dans la convention niche. Pourtant, ils se rejoignent au sein du réseau d'amitié dans le petit cercle. Enfin, le cas des syndicalistes confirme bien la stratégie d'allégeance des tiers à la conception financière de l'ISR. On peut en déduire que le marché de l'ISR reprend deux adages populaires. Premièrement, les acteurs se regroupent autour de ceux qui leur ressemblent. Toutefois, ils savent également être proches de leurs ennemis.

Tableau 13 : Qui se ressemble s'assemble²⁴⁶

			CONTROVERSE		Total
			Niche	Élargissement	
BLOCS DE COLLABORATION	L'infanterie	Effectif	8	23	31
		% en ligne	25,8%	74,2%	100,0%
		% en colonne	40,0%	39,7%	39,7%
	la source	Effectif	2	4	6
		% en ligne	33,3%	66,7%	100,0%
		% en colonne	10,0%	6,9%	7,7%
	les animaux politiques	Effectif	1	9	10
		% en ligne	10,0%	90,0%	100,0%
		% en colonne	5,0%	15,5%	12,8%
	Les besogneux	Effectif	6	7	13
		% en ligne	46,2%	53,8%	100,0%
		% en colonne	30,0%	12,1%	16,7%
	les market makers	Effectif	0	4	4
		% en ligne	0%	100,0%	100,0%
		% en colonne	0	6,9%	5,1%
	Les shorts of	Effectif	2	6	8
		% en ligne	25,0%	75,0%	100,0%
		% en colonne	10,0%	10,3%	10,3%
	Les syndicalistes	Effectif	1	5	6
		% en ligne	16,7%	83,3%	100,0%
		% en colonne	5,0%	8,6%	7,7%
Total	Effectif	20	58	78	
	% en ligne	25,6%	74,4%	100,0%	
	% en colonne	100,0%	100,0%	100,0%	

²⁴⁶ Ce tableau présente le croisement entre la variable controverse et les blocs du réseau de collaboration. Si l'Élargissement est plus largement proné par l'ensemble du marché, certains blocs sont sur ou sous-représentés dans le fait de soutenir l'une des deux parties de l'alternative qualitative (surligné). En effet, les animaux politiques, les market makers et les syndicalistes soutiennent surtout l'élargissement, alors que la source ou les besogneux défendent plus la niche que le reste du marché. On remarque que les shorts of et l'infanterie suivent la tendance générale du marché.

Tableau 14 : Savoir rester proche de ses ennemis²⁴⁷

			CONTROVERSE		Total
			Niche	Elargissement	
BLOCS D'AMITE	le balancier	Effectif	3	5	8
		% en ligne	37,5%	62,5%	100,0%
		% en colonne	15,0%	8,6%	10,3%
	le petit cercle	Effectif	2	6	8
		% en ligne	25,0%	75,0%	100,0%
		% en colonne	10,0%	10,3%	10,3%
	les emblématiques	Effectif	1	5	6
		% en ligne	16,7%	83,3%	100,0%
		% en colonne	5,0%	8,6%	7,7%
	les exclus	Effectif	14	42	56
		% en ligne	25,0%	75,0%	100,0%
		% en colonne	70,0%	72,4%	71,8%
Total		Effectif	20	58	78
		% en ligne	25,6%	74,4%	100,0%
		% en colonne	100,0%	100,0%	100,0%

Les blocs des deux réseaux sont cohérents cognitivement. Presque tous ont une tendance claire à soutenir l'une ou l'autre des conventions de la controverse. Cependant, les besogneux, dans le réseau de collaboration, et le balancier, dans le réseau d'amitié, sont davantage partagés. Aucune des deux conventions de la controverse ne l'emporte majoritairement dans ces blocs. Ces deux positions étaient des blocs nuls : les acteurs possédaient le même profil relationnel, mais pas assez de relations entre eux. Les besogneux sont pourtant surreprésentés pour la convention minoritaire de niche. Ce bloc, composé majoritairement d'analystes, misent plus sur une stratégie centrée sur le marché et donc sur leur métier, ce qui peut expliquer cette surreprésentation. L'élargissement sous-entend en effet que les analystes financiers classiques devraient intégrer l'ISR à leurs techniques. Les analystes soutiendraient plutôt la vision de niche que la future norme d'élargissement du marché, car cette convention est celle qui garantit le mieux leur activité et ne les dépossède pas de leur légitimité.

²⁴⁷ Ce tableau présente le croisement entre la variable controverse et les blocs du réseau d'amitié. Certains blocs sont de fervents supporteurs de l'une ou l'autre partie de la controverse (surlignés). En effet, les emblématiques sont sur-représentés dans la défense de l'élargissement et le balancier est sur-représenté dans la défense de la niche. Ces deux blocs opposés normativement sont pourtant les seuls à entretenir une relation dans le réseau d'amitié.

Lors des relations inter-blocs, se ressembler normativement, c'est-à-dire soutenir la même convention, va de pair avec le fait d'entretenir une relation de collaboration. En effet, les market makers, les animaux politiques et les syndicats sont plutôt des partisans de l'élargissement et collaborent entre eux. Mais, la dissemblance représente aussi un atout que certains acteurs exploitent. Soutenir une autre convention peut se révéler un moyen d'acquérir d'autres ressources. C'est le cas pour la prestigieuse source du réseau de collaboration, ou pour le balancier dans le réseau d'amitié. La stratégie des acteurs des blocs importants consiste à être reliés avec les acteurs qui leur ressemblent, pour acquérir une position statutaire dans le réseau de collaboration, et à être reliés avec les acteurs qui ne leur ressemblent pas²⁴⁸, afin d'acquérir des ressources différentes dans le réseau d'amitié.

L'élite de l'ISR dispose de moyens pour miser sur différentes stratégies. Elle peut, pour cela, utiliser différents canaux. Les agences de notations ne peuvent plus riposter, car elles n'ont plus d'alliés partageant leurs convictions et n'ont pas de relations avec d'autres acteurs se légitimant grâce à d'autres mondes sociaux. Les financiers leur ont, par exemple et lors des forums hybrides collégiaux qu'elles ont en partie organisés, repris les liens avec le monde des ONG. En collaborant avec des prestigieux (la source) et aussi en jouant sur l'amitié avec les acteurs dissemblants (le balancier), les market makers/emblématiques contrôlent le processus social de régulation. Les animaux politiques se positionnent, dans le réseau de collaboration, comme les concurrents directs des besogneux. Mais, dans le réseau d'amitié, ils forment, avec certains de ces mêmes besogneux, un petit cercle replié sur lui-même. Les syndicalistes imitent cette stratégie. Ils adoptent la norme d'élargissement du marché et émettent des relations de collaboration, certes encore trop peu nombreuses pour qu'ils puissent peser autant que les animaux politiques. L'amitié détient une vertu politique. Les concurrents des market makers – notamment les consultants et les sociétés de bourse présents dans les animaux politiques – doivent rivaliser de stratégies pour occuper une place dans ce jeu. S'ils veulent passer à un stade 3 du marché – le stade 1 étant celui des agences, le stade 2, le stade actuel de reprise en main par la finance – ils devront agir dans ce contexte où l'élite de l'ISR s'est donnée les moyens d'être en relation avec ses amis et proche de ses ennemis.

Dans l'analyse qui croise les blocs et la controverse, on remarque que certains groupes n'ont pas pris parti dans cette alternative de manière significative. L'infanterie et les short of en

²⁴⁸ Le fait que la source soit reliée, dans le réseau de collaboration, avec les partisans de l'élargissement vient peut-être du prestige des acteurs, qui composent cette source. C'est pourquoi nous interprétons la relation émise des emblématiques, partisans de l'élargissement, vers le balancier, partisans de la niche, et qui ne sont pas reliés à l'intérieur de leur position. Ce balancier n'existe donc que par cette désignation d'acteurs dissemblables.

collaboration, les exclus et le petit cercle en amitié, se divisent sur la controverse de la même manière que le reste du marché (25% niche, 75% élargissement). Ces groupes d'exclus, sauf pour le cas particulier du petit cercle, constituent les positions sans ressources ou opportunités pour exister et peser dans la bataille normative. Ils suivent donc la tendance du marché, sans la dessiner ou la contrer.

D'autres groupes prennent clairement position en faveur de la convention d'élargissement : les market makers, les animaux politiques et les syndicalistes. L'élargissement est défendu par l'élite de l'ISR représenté par ces deux premiers blocs qui structurent le réseau, et les acteurs qui veulent accéder au marché, comme les syndicats, doivent dès lors faire allégeance. Les syndicalistes, probablement à cause de l'enjeu des retraites, défendent alors la convention d'élargissement qui, à ce stade du marché, semble l'emporter. L'apprentissage des appels d'offres a joué un rôle dans la définition politisée de leur position normative. Dans le lien entre convention et structure, on retrouve l'enjeu de la stratégie de *tertius gaudens* des financiers importants.

L'opposition structurale entre animaux politiques et besogneux se retrouvent cognitivement. Les besogneux soutiennent plutôt la niche, les animaux politiques l'élargissement. Leur concurrence, en termes de collaboration, s'exprime au travers de la controverse. De même, la source défend la vision de niche. L'interdépendance de ressources est aussi visible dans le lien entre conventions et structures. En effet, cette source constitue le point de contact du marché avec d'autres mondes sociaux. Pour acquérir des ressources différentes, et devenir un acteur aux statuts multiples, il faut accéder à ces grammaires différentes. Ces grammaires sont accessibles par la source, qui les exprime grâce à la convention de niche. La source n'est pourtant pas exclue du marché, car elle est composée d'acteurs prestigieux capables d'amener une expertise différente et qui manquent aux autres acteurs. Cette place de la source et son soutien à la niche témoigne que l'élargissement, s'il est en train de s'imposer, n'a pas encore gagné définitivement la lutte normative.

Les emblématiques soutiennent effectivement l'élargissement. Le balancier, groupe qui n'existait que par la désignation des emblématiques, soutient plutôt la niche. On retrouve, comme avec l'exemple de la source dans le réseau de collaboration, ce phénomène qui permet la multiplication des statuts, grâce à l'existence de liens vers des dissemblables.

Le petit cercle se maintient neutre, il ne prend pas réellement parti et suit la tendance générale du marché : aucune convention de la controverse n'est surreprésentée dans ce groupe. Les membres de ce petit cercle sont, pour moitié des animaux politiques et pour moitié des besogneux. Cela peut expliquer le fait que cette position ne soutienne pas plus que la norme une des deux conventions. L'apparente concurrence, dénotée au niveau de la collaboration entre ces deux types d'acteurs politiques ou techniques, exprime une autre stratégie au niveau des relations d'amitié. L'amitié représente le lieu où certains dissemblables oublient leurs différences pour pouvoir exister et concurrencer les puissants du marché. Les acteurs organisent, à la fois, des relations avec les acteurs qui leur ressemblent pour augmenter leur prestige, et avec des dissemblables pour acquérir des ressources rares.

On assiste donc, dans le réseau d'amitié, à l'action « d'associés-rivaux ». Le « *concept d'associés-rivaux prétend décrire une situation où des partenaires se perçoivent à la fois comme solidaires pour la réalisation d'une tâche, pour la défense de certains intérêts, et comme antagonistes, puisque l'avantage collectif qu'il s'agit de conquérir ou de préserver se répartit ultérieurement entre les intéressés, non par l'application d'une règle de partage univoque, mais selon la force de contrainte, de persuasion ou de chantage dont les associés disposent les uns à l'encontre des autres* » (Bourricaud, 1961, in Lazega, 1999). En premier lieu, le petit cercle, position cohérente entre animaux politiques et besogneux, ne soutient pas particulièrement de convention. En second lieu, le balancier soutient la niche et est désigné par les emblématiques pro-élargissement comme étant leurs « amis ». Ces deux exemples montrent que des acteurs comme les emblématiques (bloc qui contient les deux oligarches multi-statutaires) savent être proches de leurs ennemis. Cela leur procure prestige, information différente ou stratégie pour peser dans la définition des règles du jeu.

2. Le rôle du tissu relationnel dans la régulation

Comme nous l'avons vu, des indicateurs de l'activité et de l'importance des acteurs dans le réseau sont les mesures de centralité. Ces mesures ont mis au jour l'existence d'une élite homogène. Toutefois, il reste à appréhender la manière dont cette élite s'est formée. Comment se fait-il qu'il y ait des acteurs plus actifs que d'autres, c'est-à-dire qui reçoivent et émettent davantage de liens de collaboration et d'amitié. Intuitivement, on peut penser que, dans le cas de la collaboration, l'activité est liée à une forme de statut de l'acteur : il est important dans le réseau, car il compte dans l'activité de production ou de vente du marché. Il possède des

ressources, qui font de lui une sorte d'autorité vers qui l'on se tourne pour obtenir de l'information ; et il sait où aller chercher les ressources dont il a besoin pour travailler.

L'amitié pourrait apparaître comme une relation plus psychologique et personnelle, sans enjeu sociologique dans l'institutionnalisation du marché. On se tournerait donc vers les gens les plus sympathiques ou vers ceux qui nous ressembleraient le plus socialement. Dans ce cas, les caractéristiques sociales des acteurs n'expliqueraient pas les centralités dans le réseau d'amitié. Mais les résultats descriptifs du réseau d'amitié témoignent d'une politisation de ce lien²⁴⁹. Pour examiner les raisons de la formation de l'élite et vérifier que l'amitié s'avère utilitariste lors de la construction sociale du marché, nous avons procédé à des analyses de variances des centralités de degré, de proximité et d'intermédiarité dans les deux réseaux. En effet, il faut à présent vérifier ce qui explique l'existence de relations pour comprendre le rôle des forums hybrides collégiaux dans la régulation.

Les trois tableaux suivants présentent les résultats de certaines analyses de variances (ANOVA), voulant expliquer les scores de centralité des deux réseaux en fonction de certaines caractéristiques des acteurs. Nous avons utilisé trois exemples parmi les différentes variables significatives²⁵⁰ : l'âge, et plus particulièrement le fait d'avoir moins de 30 ans, l'appartenance à une association, et surtout, les 6 conventions de qualité qui expliquent la centralité d'intermédiarité dans le réseau d'amitié.

²⁴⁹ cf chapitre 5.

²⁵⁰ Dans le réseau de collaboration, les variables significatives lors des ANOVA, pour vérifier l'influence des caractéristiques des acteurs dans l'explication de la centralité de degré sont : les blockmodels d'amitié, la date d'entrée dans le marché, le fait d'être un primo-accédant, le fait d'appartenir à une association, le fait de participer à des événements et le fait de participer à des groupes de travail.

Pour la centralité de proximité, les variables significatives sont : l'âge, le métier, les blockmodels d'amitié, la date d'entrée, le fait d'être un primo-accédant, le fait d'appartenir à une association, le fait de participer à des événements et le fait de participer à des groupes de travail.

Enfin, pour la centralité d'intermédiarité, les variables explicatrices sont : les blockmodels d'amitié, la date d'entrée dans le marché, le fait d'être un primo-accédant, le fait d'appartenir à une association et le fait de participer à des groupes de travail.

Au sein du réseau d'amitié, la centralité de degré est expliquée par : l'âge, les blockmodels de collaboration, la date d'entrée, le fait d'être un primo-accédant, le fait d'appartenir à une association et le fait de participer à des groupes de travail.

Dans le cas de la centralité de proximité, les variables significatives sont : l'âge, les blockmodels de collaboration, la date d'entrée, le fait d'être un primo-accédant, le fait d'appartenir à une association, le fait de participer à des événements, l'organisation d'origine et le métier.

Enfin, pour la centralité d'intermédiarité, on relève : les blockmodels de collaboration, la date d'entrée, le fait d'être un primo-accédant, le fait d'appartenir à une association, le fait d'appartenir à des groupes de travail et surtout, les 6 conventions de qualité, variable la plus importante dans ces résultats.

Tableau 15 : Avoir moins de 30 ans (junior) joue sur la centralité²⁵¹

Centralité		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
DEGRÉ amitié	Between Groups	372,896	1	372,896	3,866	,053
	Within Groups	7330,284	76	96,451		
	Total	7703,179	77			
PROXIMITÉ amitié	Between Groups	,165	1	,165	12,027	,001
	Within Groups	1,044	76	,014		
	Total	1,209	77			
PROXIMITÉ collaboration	Between Groups	,070	1	,070	9,935	,002
	Within Groups	,535	76	,007		
	Total	,605	77			

Tableau 16 : Des intermédiaires aux conventions particulières

Les six conventions de qualité influencent l'intermédiation d'amitié

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	,012	5	,002	3,658	,005
Within Groups	,047	72	,001		
Total	,058	77			

²⁵¹ Ces tableaux rendent compte des résultats des Analyses de variances (ANOVA) entre différentes caractéristiques des acteurs : l'âge, l'appartenance à une association et les conventions de qualités soutenues, et les mesures de centralités. L'âge, et plus particulièrement le fait d'être un junior (tableau 15), influence de manière significative les scores de centralités de degré, de proximité, dans le réseau d'amitié, et de proximité dans le réseau de collaboration. Les conventions de qualité influent l'intermédiation d'amitié (tableau 16). Cette position structurale particulière, dans une ressource particulière, a donc également une dimension normative spécifique. Enfin, le fait d'appartenir à une association influence l'importance des acteurs en terme de degré, proximité et intermédiation dans les deux réseaux (tableau 17).

Tableau 17 : Appartenir à une association joue sur la centralité

Centralités		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
DEGRÉ collaboration	Between Groups	6937,128	1	6937,128	12,300	,001
	Within Groups	42864,372	76	564,005		
	Total	49801,500	77			
PROXIMITÉ collaboration	Between Groups	,113	1	,113	17,517	,000
	Within Groups	,491	76	,006		
	Total	,605	77			
INTERMÉ- DIARITÉ collaboration	Between Groups	,002	1	,002	4,117	,046
	Within Groups	,031	76	,000		
	Total	,033	77			
DEGRÉ amitié	Between Groups	951,225	1	951,225	10,707	,002
	Within Groups	6751,955	76	88,842		
	Total	7703,179	77			
PROXIMITÉ amitié	Between Groups	,142	1	,142	10,099	,002
	Within Groups	1,068	76	,014		
	Total	1,209	77			
INTERMÉ- DIARITÉ Amitié	Between Groups	,006	1	,006	8,001	,006
	Within Groups	,053	76	,001		
	Total	,058	77			

Les caractéristiques sociales habituelles n'expliquent généralement pas l'activité et l'importance d'un acteur dans les deux réseaux. Par exemple, le sexe n'est pas significatif et contredit les hypothèses classiques d'homophilie. Les seules variables classiques que sont le métier et surtout l'âge semblent influencer l'activité des acteurs, notamment dans le fait qu'un acteur soit un collaborateur accessible ou non²⁵². Elles expliquent, en effet, la centralité de proximité de la collaboration. De plus, l'âge joue un rôle dans les centralités d'amitié de degré et de proximité (premier tableau). Le profil de l'ami dans le marché de l'ISR dépend de son âge. Ce résultat peut être relié, sachant que l'âge et métier sont corrélés, aux analyses précédentes décrivant deux profils de carrière se distinguant dans le marché. Le « jeune loup », qui doit faire carrière et le « vieux sage », un senior prestigieux dont la carrière est faite. Ces deux profils se retrouveraient donc dans l'activité, mais du réseau d'amitié et non du réseau de collaboration. L'amitié présente bien un enjeu autre que psychologique dans ce marché.

L'utilitarisme de l'amitié, précédemment senti et interprété, est confirmé : des caractéristiques sociales spécifiques expliquent l'activité dans le réseau d'amitié. Être l'ami de tout le monde ou de quelqu'un de particulier prend un sens socialement. L'amitié n'est pas dans le marché la relation qu'on a l'habitude de décrire, dans laquelle passerait soutien émotionnel ou processus d'indentification. Elle est expliquée par d'autres caractéristiques des acteurs, elle développe un autre rôle. Deux autres variables indépendantes significatives de la centralité de proximité vont dans ce sens : le métier et l'organisation. Il y aurait donc des métiers et des organisations, à partir desquels les acteurs sont plus ou moins accessibles en amitié. On devient plus facilement un ami proche, littéralement, selon le métier que l'on exerce ou son organisation d'origine. L'utilitarisme de l'amitié prendrait sens par rapport à l'activité du marché et aux différentes ressources auxquelles on accède selon la place que l'on occupe dans le processus de production. Au-delà du sens de l'engagement entre deux acteurs qui sont reliés par une relation d'amitié, ce sont les liens entre acteurs qui sont interrogés par ce résultat. Nous avons vu que le marché connaît une vie sociale intense, notamment grâce aux forums hybrides collégiaux, qui font exister la collaboration cohésive et l'amitié politisée. Cette vie sociale sert l'institutionnalisation et permet de déploiement de la régulation.

²⁵² Les variables décrivant les catégories d'âge des juniors et des mûrs expliquent la centralité de degré et de proximité en amitié et de proximité en collaboration. Ces catégories particulières d'âge et le lien entre les variables âge et métier nous font interpréter ce résultat, en fonction du profil de carrière des « jeunes loups et vieux sages de l'ISR ».

Deux variables expliquent toutes les centralités des deux réseaux et sont donc fondatrices dans l'explication de la formation de l'élite : le fait d'être un primo-accédant et la date d'entrée dans le marché, c'est-à-dire la date du début de l'activité ISR de l'acteur. Les acteurs les plus centraux ne représentent pas n'importe qui, par rapport à l'histoire et au temps du marché. On peut penser que, plus on a eu le temps de s'insérer dans ce milieu social, plus on y est actif. Les historiques du marché ont eu la durée pour exploiter les ressources au sein des forums hybrides collégiaux, d'acquérir une connaissance de l'ISR, du marché et de sa structure. La stabilisation du marché passe par ce tissu relationnel. Ce dernier est ancré dans les forums, lieu de la traduction de l'ISR, qui ont été créés par les fournisseurs directs²⁵³. Le travail d'acculturation des fournisseurs directs aurait tellement bien fonctionné, qu'aujourd'hui les financiers historiques disposeraient des moyens de reprendre la régulation en main. Ils auraient acquis d'autres ressources, que celles issues de l'expertise financière et pourraient jouer sur plusieurs statuts.

Ensuite trois variables, qu'on peut qualifier de relationnelles, dans le sens où elles ont à voir avec la vie relationnelle de l'acteur dans le marché, expliquent toutes les centralités : appartenir à une association au moins, participer à des événements (comme les road-shows), participer au moins une fois par mois à des groupes de travail. Il est rassurant, mais un peu trivial, que des variables relationnelles expliquent l'importance relationnelle des acteurs dans les deux réseaux. Cela prouve l'existence d'un tissu social en mouvement dans le marché. Ce qui est moins banal, c'est que ce soit principalement ces variables, et non des caractéristiques des acteurs, qui expliquent les centralités, particulièrement dans le réseau d'amitié.

De même, deux autres variables relationnelles, car créées par l'analyse de réseaux, sont significatives. Là encore, ce résultat peut paraître quelque peu tautologique. En effet, les blocks d'équivalence structurale du réseau d'amitié expliquent les trois centralités du réseau de collaboration. Inversement, les blocks d'équivalence structurale du réseau de collaboration reflètent les trois centralités du réseau d'amitié. Il y a logiquement une action interdépendante entre les ressources de l'amitié et de la collaboration. Des acteurs qui ont le même profil relationnel, c'est-à-dire les mêmes collaborateurs et les mêmes absences de collaborateurs, tendraient à detenir le même pouvoir dans le réseau d'amitié. De même, les acteurs qui possèdent les mêmes amis et les mêmes absences d'amis, tendraient à avoir un pouvoir

²⁵³ Nous ne pouvons l'affirmer pour l'instant avec ce type d'analyse, qui démontre juste une dépendance entre ces deux variables et l'activité des acteurs. Cette hypothèse sera donc testée plus loin grâce à la modélisation des relations (modèles p2). Le modèle montrera les caractéristiques des acteurs qui expliquent l'apparition d'une relation.

semblable dans le réseau de collaboration. Ce qui est intéressant dans ce résultat, c'est de voir que les profils d'amis expliquent l'importance d'un collaborateur et vice versa. L'amitié a donc bien un rôle à jouer dans l'institutionnalisation du marché : elle participe à la structuration de la collaboration, car elle influence l'activité des acteurs dans ce réseau.

Enfin, les analyses n'ont jusqu'ici guère, à l'exception de certains cas spécifiques, relié les conventions de qualité divisées en six classes avec les positions organisationnelles des acteurs. En revanche, ces six conventions expliquent une centralité particulièrement intéressante : l'intermédiation d'amitié. L'intermédiation est le fait de pouvoir contrôler sa position dans le réseau, par exemple en devenant un point de passage entre des acteurs. Il s'agit d'une position qui gère la circulation des ressources dans le réseau. Il y aurait donc des douaniers de l'amitié, comme Mr le Président ou l'Intermédiaire. Ce rôle leur incombe justement parce qu'ils ont pris certains positionnements normatifs et défendent une convention spécifique. Ce résultat est crucial car il fait le lien entre les conventions et les structures du marché et systématise le processus social de régulation. Il souligne, en effet, que la qualité soutenue de l'ISR influence la probabilité de devenir un intermédiaire du marché, via les ressources spécifiques et politiques qui circulent dans les relations d'amitié. Plus que jamais nous pouvons nous interroger sur l'avenir de ce marché et la place qu'y tiendront les consultants et les brokers.

Si nos hypothèses descriptives étaient partiellement validées, nos hypothèses néo-structurales sont en train de le devenir. La lutte normative a lieu, son champ de bataille est symbolisé par les forums hybrides collégiaux et ses armes sont les relations d'amitié. La dépendance entre l'intermédiation d'amitié et les 6 conventions de qualité le démontre. La construction sociale du marché passe, au travers des forums hybrides collégiaux, par une structuration des liens plus informels. Ces liens sont utilisés pour imposer une convention de qualité. Nous mettons en évidence un processus social de régulation spécifique à l'ISR qui utilise la structure, et notamment s'appuie sur les associations et leurs forums hybrides pour politiser l'amitié, afin de favoriser à terme un consensus.

3. Contraintes formelles et collaborations informelles

Pour continuer à examiner les variables explicatives des relations, étant donné l'importance du tissu social de l'ISR dans sa structuration, il faut poser la question des structures de la collaboration et d'amitié. Existe-il des discriminations, relatives aux attributs des acteurs, qui faciliteraient, empêcheraient ou façonneraient la collaboration ou l'amitié relevée dans le marché de l'ISR en France ? Nous allons donc considérer la variable relation comme la variable dépendante, grâce au *modèle p2*²⁵⁴ (Lazega, Van Duijn, 1997, Van Duijn et al., 2004, Boer, et al., 2006), qui permet de prédire la probabilité d'existence ou non d'une relation en fonction des caractéristiques des acteurs. Ainsi, nous serons capable d'affirmer quels traits des acteurs augmentent ou affaiblissent l'apparition d'une relation entre deux acteurs dans ce réseau.

3.1 Modélisation de la régulation entre concurrents : ouverture et diffusion

Suite aux analyses qualitatives, et aux résultats des analyses de variance, nous avons choisi de tester l'effet de certaines caractéristiques sur la probabilité d'apparition d'une relation de collaboration. D'abord, nous regarderons si le sexe et l'âge, très souvent facteurs de création des relations en fonction des hypothèses d'homophilies, expliquent effectivement le fait de devenir collaborateurs. Le diplôme viendra ensuite, de nombreuses études le prouvent (Bourdieu, Passeron, 1964, Boudon, 1979, Dubet, 1991) en France les parcours scolaires tiennent un rôle essentiel dans les systèmes sociaux. L'organisation et le métier permettront de vérifier nos hypothèses structurales.

Ensuite, nous regarderons l'effet des positions d'équivalence structurale, les blocs, d'un réseau sur l'autre. Cela permettra d'approfondir l'analyse de la dépendance entre l'activité d'un acteur dans le réseau de collaboration et son profil relationnel dans le réseau d'amitié. Dans le même ordre d'idées, nous testerons le fait d'appartenir à une association²⁵⁵, qui tend à démontrer que le métier et l'organisation formelle ne réalisent pas toute la structuration du

²⁵⁴ Boer, P., Huisman, M., Snijders, T.A.B., Steglich, C.E.G., Wichers, L.H.Y., and Zeggelink, E.P.H. (2006). *StocNET: An open software system for the advanced statistical analysis of social networks*. Version 1.7. Groningen: ICS/Science Plus. <http://stat/gamma.rug.nl/stocnet/>.

²⁵⁵ Cette variable est différente du fait d'être associatif de métier. Elle regroupe les acteurs qui sont membres (personnellement ou au nom de leur entreprise) d'une association de promotion, d'information ou de veille sur la RSE, le DD ou l'ISR. Par exemple un chargé de mission dans une association peut ne pas adhérer à l'association pour laquelle il travaille. Lais un gérant peut adhérer, en son nom propre ou en tant que représentant de sa société de gestion, à tout type d'association de promotion de l'ISR.

marché. Les forums hybrides collégiaux sont, en effet, primordiaux dans celle-ci. À côté de la division, et donc de la prescription formelle des tâches, il existe une organisation plus informelle.

La date d'entrée dans le marché et le fait d'être un primo-accédant serviront à vérifier l'hypothèse selon laquelle, plus on a eu le temps de s'insérer dans le marché, plus on y est actif, conformément à la dépendance entre les centralités et ces deux variables (cf ANOVA). C'est l'élément de la temporalité du marché qui nous intéresse au travers de ces deux variables.

Et enfin, les conventions de qualités, en six catégories, et la controverse en deux classes, seront testées pour vérifier que le fait de soutenir une certaine vision de la qualité du marché influence les relations que l'on entretient. Ces deux dernières variables tenteront de systématiser le processus social de régulation, entre convention et structure.

Le tableau suivant donne le résultat du modèle final p2 sur les relations de collaborations²⁵⁶.

Premièrement, intéressons-nous aux variables qui, considérée une à une²⁵⁷, sont à l'origine de la création ou de l'absence de relations. L'âge est significatif. Les plus jeunes et les plus vieux ont davantage de chance de faire naître une relation de collaboration. L'âge représente donc un facteur dans la structuration des relations. La probabilité d'existence d'une relation est plus forte pour les plus jeunes. Par ailleurs, ces derniers s'avèreraient être plus à la recherche de relation que répondant à des relations²⁵⁸. Les juniors seraient donc le vivier sur lequel la collaboration repose : celle-ci repose sur leur investissement relationnel. On met encore ici au jour ce profil où, dans un marché récent, on essaie de faire carrière dans de nouveaux métiers, comme c'est le cas pour les jeunes analystes extra-financiers.

²⁵⁶ L'annexe I explicite, dans un premier temps, les modèles p2 dans lesquels variables sont prises une à une. Ensuite, en fonction des corrélations entre variables et de la significativité des premiers résultats, on construit le modèle final, présenté dans ce tableau, où les variables significatives sont intégrées dans un même modèle. Pour une lecture précise de ces tableaux, cf annexe I.

²⁵⁷ La modélisation nécessite dans un premier temps de repérer les variables significatives de manière isolées. Par la suite, on vérifie la corrélation entre ces variables, pour les réunir ou non dans le modèle final, où les variables sont introduites en même temps. Certaines variables significatives peuvent ne plus l'être, quand on les ajoute à d'autres. De même, on ne peut entrer deux variables corrélées. cf annexe I, pour les résultats de chaque variables.

²⁵⁸ L'*acceptance rate* est proche de zero, pour certains résultats ce qui entraîne l'utilisation du subjonctif.

Tableau 18 : Statuts formel et informel²⁵⁹ de la collaboration

<i>Variabes dépendante</i>	<i>Variable indépendante</i>	<i>Modèle vide</i>	<i>Modèle final</i>
<i>Émetteur</i>		1.0920 (0.2096)	1.1176 (0.2078)
	Métier		-0.5734 (0.1551)
	Controverse		0.0440 (0.1807)
<i>Receveur</i>		1.7172 (0.3218)	1.8455 (0.3389)
	Métier		0.2288 (0.1862)
	Controverse		0.3135 (0.2724)
<i>Émetteur-récepteur</i>		0.1574 (0.1835)	0.2457 (0.1932)
<i>Densité</i>		2.6691 (1.1237)	-2.2290 (0.1806)
	Métier		-0.6817 (0.0949)
	Controverse		-0.2769²⁶⁰ (0.1349)
<i>Réciprocité</i>		2.7951 (0.1527)	2.5420 (0.1633)
	Métier		0.2565 (0.2117)
	Controverse		-0.3156 (0.2666)

Le métier²⁶¹ est significatif. Plus on travaille ailleurs que dans la finance, plus on a de probabilité d'entretenir une relation de collaboration. Tous comme les juniors, les acteurs périphériques au processus de production sont significativement des émetteurs de relations de collaboration : ils sont à la recherche de coopération, étant donné leur besoin de ressources et de légitimité. Les frontières organisationnelles sont brisées par la collaboration : ce marché repose sur des caractéristiques inter-organisationnelles. Cette piste est très intéressante pour l'analyse sociologique des marchés en construction et demandera à être vérifiée sur d'autres types de marchés émergents. Cependant, les relations se créent, ou non, grâce aux compétences et aux besoins liés aux métiers. Le problème réside dans le fait que, dans une

²⁵⁹ Ce statut est informel car même si le métier, et l'âge qui lui est corrélé, jouent dans la structuration des relations de collaboration, la controverse et le fait d'appartenir à une association démontrent que ce statut se fait aussi sur des caractéristiques spéciales : ce que l'on pense du marché, le fait d'y être intégré par le tissu associatif. Ce qui forme les relations de collaboration est un statut (métier, âge), mais ce statut est informel, car il dépend de la norme que l'on soutient et de l'encastrement dans les forums hybrides collégiaux, deux variables qui n'ont, a priori, rien à voir avec les tâches prescrites d'un travail. Elles demandent que le travail soit investi de manière personnelle.

²⁶⁰ La controverse est significative, ce qui veut dire que des gens semblables, dans le sens où ils soutiennent la même controverse, soit niche, soit intégration, ont plus de chance d'entretenir des relations de collaboration.

²⁶¹ La variable métier a été dichotomisée entre financiers, 0, la catégorie de référence: patrons, gérants, commerciaux, brokers, analystes, et le reste du marché, 1. Le signe négatif du paramètre indique donc que les non financiers ont plus de chance d'avoir une relation de collaboration.

moindre, mesure ces métiers sont aussi liés à l'organisation d'origine de l'acteur. Ainsi, on trouve des analystes dans différents types d'organisations. Il y a une volonté de coopération, allant au-delà de certaines frontières organisationnelles. La régulation est bien inter-organisationnelle. Mais, la structuration des relations montre qu'une relation a plus ou moins de probabilité d'exister en fonction du type de métier des acteurs. Des interdépendances relatives aux métiers créent des statuts et une forme de hiérarchie. On observe une structuration de la collaboration par les postes, qui varie, pour aller chercher certaines ressources, des financiers vers l'extérieur du marché. En effet, la chance qu'existe une relation est plus faible sur les métiers périphériques et non financiers. La chance d'émettre une relation est également plus faible à la périphérie. On assiste à une forme d'exclusion des métiers aux compétences non financières, ils ne peuvent accéder à certaines ressources, relatives aux compétences des acteurs, dans le sens où ils ont moins d'opportunité pour aller chercher la collaboration au centre.

Malgré l'existence d'une collaboration coopérée, ouverte et diffuse, le centre constitue bien la cible de toutes les attentions. Lieu de pouvoir, il fait exister la collaboration. Le métier et l'âge²⁶² représentent les deux variables qui témoignent de l'existence d'un statut formel dans la structuration de la collaboration. Ce statut est formel parce qu'il est lié aux compétences, à l'expertise et à la place que l'on tient dans la chaîne de production.

La controverse niche/élargissement est significative (contrairement aux conventions de qualité en 6 classes, cf supra). Les alliances normatives se réalisent sur une qualité relative au futur du marché : doit-il devenir une niche ou s'élargir ? Ces alliances structurent la collaboration. La structure se fonde sur les qualités, perçues et soutenues, des buts de l'ISR. Cette structure permet la coopération nécessaire au fondement du *modus vivendi* de ce marché émergent. Les acteurs qui soutiennent la niche ont davantage de chance d'entretenir une relation que les acteurs soutenant l'élargissement. De même, ils sont plus souvent des émetteurs de relations. La convention niche est mieux organisée dans la collaboration, elle engendre une coopération plus intense. Ce phénomène met au jour l'ancien noyau dur du marché : des acteurs souvent extérieurs à la finance se réunissent dans des forums hybrides collégiaux²⁶³ pour coopérer à la création du marché. Pour ces acteurs du stade 1, la politisation du marché se doit d'être une niche. Cette convention de qualité légitime leur

²⁶² Ces deux variables sont corrélées, nous avons choisi de ne faire apparaître que le métier, comme indicateur de ce statut formel dans le modèle final.

²⁶³ L'appartenance à une association est la variable niche ou élargissement sont dépendantes. De plus, les analyses précédentes sur la controverse normative nous permettent de supposer ce sens à la dépendance entre ces variables.

présence et leur pouvoir d'action dans ce marché. En effet, l'ISR est intégralement juxtaposé à leur activité : s'il est intégré à la finance; avec des analystes en interne dans les sociétés de gestion, ces acteurs n'auront plus l'occasion de vendre leurs informations ou leurs expertises extra-financières. Nous qualifions ce processus de stade 1 de l'émergence du marché. Il est fragilisé aujourd'hui, même si le marché s'est construit, au départ, grâce à cette organisation structurale (les agences, les groupes de travail dans les associations dévolues à l'ISR...) qui a diffusée une première définition conceptuelle et pratique de l'ISR.

Les financiers s'émancipent aujourd'hui pour aller vers une conception d'élargissement plus financière. En effet, l'activisme actionnarial replace le processus de gestion au cœur de la société de gestion. Il est pensé comme une relation entre le gérant et l'entreprise, sans intermédiaires comme les agences. Les porteurs de cette convention de qualité d'élargissement sont moins collaboratifs. Une fois le marché construit, voire stabilisé par les nicheurs coopératifs, la finance possède les moyens de faire valoir une vision de ce marché plus concurrentielle dans ses mécanismes.

Enfin, le fait d'appartenir à une association structure les relations de collaboration. Les acteurs membres d'association ont plus de chance d'entretenir des relations. Mais les acteurs extérieurs aux associations ont plus de probabilité de recevoir des relations de collaboration. De même, on observe chez eux un surcroît de réciprocité. On peut proposer deux types d'interprétations. L'association est un lieu et un temps de rencontre propice à la collaboration : faire une rencontre et la concrétiser en relation de collaboration y est plus probable. L'association permet également de se référer à un cadre organisationnel (venant remplacer les organisations d'origine) qui offre un rôle, un statut, du mérite et des tâches (les groupes de travail). Plus on appartient à une association, plus on est choisi dans les relations de collaboration. Les organisations informelles structurent davantage le réseau que les organisations, qui sont dans la chaîne de production. L'abondance d'informations non pertinentes et la rareté d'informations spécifiques font que les acteurs doivent investir ailleurs, dans des organisations plus informelles : les associations. Cependant, on émet aussi l'idée que les associations sont des lieux de création de coopération, mais que cette coopération en devient factice car trop partagée. Diffusée uniformément, elle ne donne plus accès à des ressources rares et discriminantes. Les acteurs recherchent donc davantage des relations de collaboration vers les acteurs moins ancrés dans ce processus formaté de coopération. Les relations de coopération d'acteurs n'appartenant pas à des associations s'avèrent plus efficaces. Moins accessibles, car ils ne sont pas dans des structures qui permettent de les

capter, ils connaissent, en effet, un surcroît de réciprocité. On dénote alors une première forme d'émancipation des financiers, par rapport à la construction originelle du marché en niche et dans des structures informelles réunissant des acteurs hétérogènes.

La controverse et le fait d'appartenir à une association²⁶⁴ constituent les indicateurs d'un statut informel, lié à l'encastrement structural (représenté par l'association) et cognitif (représenté par la controverse) de l'acteur dans le marché.

La collaboration possède des caractéristiques significatives, qui illustrent une hiérarchisation et une exclusion surprenantes. Elles se produisent sur une forme de statut, d'abord formel (l'âge et le métier) ; puis informel (issu de la prise de position dans la controverse et de la vie associative). Les variables exprimant ces formes de statut ne sont pas indépendantes : l'âge est très significativement dépendant du métier et inversement. De même, les conventions niche ou élargissement et le fait d'appartenir à une association sont dépendants. Il faut en tenir compte quand on ajoute ces quatre variables dans le modèle final. Quand on entre les quatre variables dans le modèle, l'association, par exemple, n'est plus significative. On a donc établi un modèle avec deux variables : le métier et les conventions (tableau 18). Le métier est représentatif du statut formel, lié à l'âge et au métier, et la controverse indique l'existence d'un statut informel, dans lequel le fait d'appartenir à une association influe.

La niche constitue la vision politique des acteurs historiques non-financiers, insérés dans un système social atténuant l'intrinsèque incertitude du marché et sur lequel repose l'émergence du marché et les connexions entre des acteurs hétérogènes. Cette vision est à présent remise en question par une reprise en main du marché provenant des financiers, pour qui l'avenir de l'ISR tient en l'élargissement. Ces deux statuts représentent donc, d'un côté, des notions de compétence et d'expérience, et de l'autre côté, un prestige social, lié à la convention que l'on défend et à l'insertion de l'acteur dans le système relationnel.

Ce phénomène coopératif devient discriminant. Il existe une incidence de l'âge et des métiers dans les relations. Certains acteurs sont plus actifs dans la collaboration. Ceci est lié à leurs compétences ou à leur expérience. Ce ne sont pas les six conventions de qualité à proprement parler qui établissent une différence, c'est peut-être encore trop tôt, mais les compétences des individus, leurs statuts formels (âge, métier) et informels (appartenir à une association, la

²⁶⁴ Ces deux variables sont corrélées, nous avons choisi de faire apparaître la controverse dans le modèle final comme indicateur de ce statut informel.

controverse). De plus, l'avenir qu'ils envisagent pour le marché représenté par la controverse qualitative, témoigne que la structuration du marché passe par une coordination autour des conventions de qualité. Concevoir le marché comme devant être élargi est source de pouvoir car cela rend légitimes les acteurs qui défendent cette conception. Cependant, il faut avoir les moyens et les ressources pour être capables de prendre une telle position. Les deux oligarches multi-statutaires les ont, les agences de notation et autres fournisseurs directs du marché comme l'Informateur ne peuvent pas ou plus soutenir cette position, car ils n'ont plus la « bonne » place dans la structure. La qualité intervient quand on envisage le devenir du marché. Cette perspective témoigne de l'aspect politique de la régulation. On va bien chercher à collaborer avec un individu pour accéder à certaines de ses ressources, mais il faut aussi différencier et valoriser les ressources auxquelles on a accès.

Néanmoins, cette discrimination de la collaboration est seconde, elle atténuée mais n'éradique pas, le fait que, en première instance, le réseau de collaboration s'avère ouvert et coopératif. En effet, nous allons, maintenant, nous intéresser aux variables qui ne sont pas significatives dans l'établissement ou non d'une relation de collaboration conformément aux résultats du modèle $p2^{265}$. Cela veut dire que ces caractéristiques ne jouent pas de rôle dans la structuration du réseau de collaboration.

La variable sexe n'est pas significative, ce qui souligne une spécificité de notre population, car certains principes d'homophilie ne sont pas respectés. Le marché de l'ISR constitue un milieu où la collaboration a un but politique qui transparaît dans les raisons d'existence des relations entre acteurs. Un indicateur de ce jeu politique est que la création ou non d'une relation va à l'encontre des phénomènes sociaux habituels. Les acteurs peuvent, par exemple, dépasser l'opposition entre les genres pour s'engager dans des relations de collaboration.

Le type d'organisation dans lequel travaille l'acteur n'est pas significatif. La collaboration ne dépend pas des structures organisationnelles. Peu importe que l'organisation d'origine de l'acteur²⁶⁶ soit un organisme financier (et donc producteur) ou fournisseur, cela n'influence pas la création des relations. Il n'y a donc pas de discrimination organisationnelle dans le phénomène de collaboration, qui reste effectivement inter-organisationnel.

²⁶⁵ cf ANNEXE I pour les résultats des modèles $p2$ variables par variables, et qui décrivent donc les variables non significatives.

²⁶⁶ La variable organisation a été dichotomisé entre les producteurs et les fournisseurs, rassemblant fournisseurs directs et indirects.

Le diplôme n'est également pas significatif. Peu importe le niveau de diplôme des acteurs, ils collaborent entre eux. Le fait de compter dans la population à la fois des énarques et des autodidactes ne structure pas les relations de collaboration. La collaboration, comme elle dépasse l'opposition entre hommes et femmes, arrive aussi à conjurer cette caractéristique typiquement française.

La date d'entrée dans le marché de l'ISR n'est, elle non plus, pas significative. En travaillant depuis de nombreuses années sur l'ISR, on peut penser qu'on aurait eu de nombreuses occasions de collaborer. Mais cela n'a pas d'incidence. La collaboration est donc aisée, elle ne dépend pas du temps passé au sein du marché. Le marché intègre ses nouveaux entrants. De même, le fait d'être un primo-accédant ne joue aucun rôle dans la collaboration. Peu importe si c'est un premier emploi relatif à l'ISR ou si l'on a déjà eu un emploi et donc une activité dans ce marché, les liens de collaboration n'en sont pas influencés. Même si les acteurs les plus actifs sont plus des historiques qui ont déjà un parcours dans le marché, il n'est donc pas difficile d'entrer dans la collaboration. On peut se référer aux résultats de Podolny (1994) pour expliquer ce phénomène. Selon lui, une organisation, en situation d'incertitude serait plus encline à créer des liens avec des organisations au statut similaire ou avec lesquelles elle a déjà travaillé. Une définition structurale et diffuse du statut permet de relativiser le pouvoir des historiques du marché de l'ISR et d'expliquer ce résultat qui pourrait paraître inconsistant. Bien au contraire, il dévoile une structuration encore en cours. La temporalité du marché joue un rôle dans sa structuration, mais elle n'est pas discriminante pour les nouveaux entrants.

Les 6 conventions de qualités ne sont pas significatives, tous collaborent peu importe leur opinion sur ce que doit être l'ISR. Le marché est bien encore en construction, il faut coopérer entre semblables et dissemblables malgré les différentes visions de l'ISR. Les entrepreneurs du marché sont en contact les uns avec les autres peu importe leurs positionnements normatifs. L'ISR ne peut encore se permettre de conflit, il est trop récent, des concurrents, mais également des gens qui ne sont pas d'accord se rencontrent pour échanger. La limite normative à cette coopération est la controverse qualitative quant à l'avenir du marché entre niche et élargissement qui, elle, structure les relations.

Enfin, les profils d'équivalence structurale dans le réseau d'amitié ne sont pas significatifs dans la création de la collaboration. L'activité relationnelle sur l'amitié n'influence pas dans le fait de coopérer. On ne collabore pas davantage si l'on a les mêmes amis par ailleurs.

Après examen des variables significatives et non significatives, on peut déjà affirmer que, en premier lieu, le marché est ouvert. On peut entrer en collaboration avec d'autres acteurs, malgré certaines caractéristiques, qui auraient dues être discriminantes. Ensuite, la collaboration se caractérise par une diffusion à tout le marché, en dépit de certaines frontières ou barrières, qui habituellement permettent ou non les relations. La structuration du marché repose d'ailleurs sur ces caractéristiques inter-organisatonnelles. Ce phénomène d'ouverture du marché par la collaboration va à l'encontre de nos hypothèses. Mais, il signifie que l'information et les conventions de qualités circulent dans ce milieu, dans le sens où ce n'est pas le fait de se référer à une convention différente qui structure l'existence de liens de collaboration. Nous sommes bien en présence d'un marché émergent, caractérisé par l'ouverture et la diffusion. Si la collaboration peut paraître gérée en fonction de l'intérêt général, donc avec des relations identifiant plus la coopération que la concurrence, elle n'en est pas moins un phénomène politisé. L'intérêt général soutient l'existence d'un marché encore jeune, même s'il a déjà une histoire. Pour que le marché se pérennise, il faut occulter concurrence, désaccord et discrimination. Cependant, les intérêts particuliers des acteurs influencent également la structuration du marché. À terme, quand le marché sera pérenne, il conviendra de devenir un acteur important de celui-ci, statuts formels et informels entrent dès lors en jeu dans la structuration de la coopération qui devient particulière. La conception de la qualité joue ici un rôle en tant qu'elle définit l'avenir du marché. Le ticket d'entrée au marché est gratuit, mais il faut s'investir pour être actif dans le milieu, c'est le prix à payer.

3.2 Modélisation d'une amitié utilitariste : statut et exclusion

En premier lieu, rappelons que le réseau d'amitié constitue une sous-partie du réseau de collaboration. Les relations d'amitié sont rarement uniques et elles se couplent le plus souvent à des relations de collaboration. Comme il n'y a pas de relation d'amitié sans collaboration, on peut penser que, sans doute, l'amitié est le lieu d'expression de ce statut informel, qui joue un rôle en seconde instance dans la structuration du réseau de collaboration. Les attributs qui viendraient expliquer les liens d'amitié seraient ceux qui expliqueraient le statut informel, mis au jour dans la collaboration par l'appartenance à une association et la convention de qualité controversée.

Le tableau qui suit présente le modèle final du réseau d'amitié²⁶⁷ :

²⁶⁷ cf annexe I pour les modèles p2 du réseau d'amitié avec les variables prises unes à unes, pour une lecture finale et une lecture plus précise de ces tableaux.

**Tableau 19 : Le prix du ticket d'entrée sur l'amitié
Statut formel sur un lien informel**

<i>Variables dépendante</i>	<i>Variable indépendante</i>	<i>Modèle vide</i>	<i>Modèle final</i>
<i>Émetteur</i>		1,0556 (0,2313)	1.0436 (0.2585)
	Techniciens militants		-2,3016 (0,7467)
	Métier		-0.0760 (0.2401)
<i>Receveur</i>		1,0251 (0,2565)	1.1233 (0.2521)
	Techniciens militants		-1,3261 (0,5800)
	Métier		0,3834 (0,1614)
<i>Émetteur-récepteur</i>		0,1809 (0,1523)	0.2875 (0.1670)
<i>Densité</i>		-3,8571 (0,1542)	-3.6999 (0.1985)
	Techniciens militants		1,5680 (0,5850)
	Métier		-0,7710 (0,1646)
<i>Réciprocité</i>		3,1516 (0,2006)	2.8401 (0.2846)
	Techniciens militants		-0.2135 (0.3765)
	Métier		0,6336 (0,3765)

En ce qui concerne, grâce au modèle p2²⁶⁸, la modélisation des relations d'amitié, on peut tout d'abord souligner le fait que, contrairement à la collaboration, ce sont des caractéristiques plus classiques en sociologie qui déterminent l'existence ou non d'un lien amical. En effet, on retrouve moins de variables relationnelles, comme le fait d'appartenir à une association, qui n'est ici pas significatif. La structuration du marché se fait dans cet ordre assez étonnant : statut formel dans un premier temps, informel dans un second pour la collaboration et statut formel pour l'amitié. De même, les conventions de qualité et la controverse ne révèlent pas significatives. On ne choisit pas ses amis en fonction de ce qu'ils pensent.

Pourtant, il existe une exception majeure et particulière à ce résultat. Quand la convention soutenue est celle des techniciens militants²⁶⁹, la convention paradoxale qui mélange

²⁶⁸ cf ANNEXE K pour les résultats des modèles p2

²⁶⁹ Nous reviendrons plus loin sur cette classe particulière des conventions de qualité significative qui révélerait une norme des exclus de l'amitié.

technique et éthique et qu'aucun membre de l'élite ne soutient, celle-ci est significative dans l'apparition des relations d'amitié. Cette convention de qualité joue un rôle, contrairement aux autres, dans la structuration du réseau d'amitié. D'autres attributs des acteurs font d'eux des amis ou non : l'âge, le métier et le diplôme. Il y a un utilitarisme de l'amitié : un ami ne se choisit pas en fonction de ses qualités psychologiques, personnelles ou extérieures à la définition de ses tâches dans le marché, mais en fonction de certaines caractéristiques sociales qui le décrivent en tant que professionnel de l'ISR.

Claire Bidart (1997) a déjà mis en évidence que la structure du travail, comme les tâches ou l'environnement, influence la nature de la relation d'amitié. Dans le cas de l'ISR, l'utilitarisme de l'amitié a pour objet une certaine forme de construction sociale du marché, qui ne peut s'exercer sur les relations de collaboration. L'informalité du jeu politique de l'amitié, du fait de la nature plus informelle de ce lien, est définie par des caractéristiques de statut formel : métier, âge et diplôme. En fait, on peut dire que le statut a un mode d'expression informel : l'amitié ; mais que sa hiérarchisation est formelle. L'amitié est donc la niche discriminante des ressources du marché. Le mode d'expression de ces ressources est informel, même si ce qui donne la valeur à ces ressources est un statut formel (diplôme, âge, métier²⁷⁰). Le réseau d'amitié est le lieu de l'exclusion du marché, le lieu où se dessinent les pouvoirs. Il témoigne des effets de la lutte normative accumulée dans les forums hybrides collégiaux, notamment par l'exclusion des techniciens militants. De plus, sans probabilité de se faire des amis, ce qui se définit par le statut formel, on ne peut pas agir en seconde instance dans le réseau de collaboration, où l'informalité joue un rôle important.

L'âge des acteurs importe dans le fait qu'ils deviennent amis ou non. Plus on est jeune, moins l'on a de chance de recevoir une relation d'amitié, plus on est vieux, moins l'on a de chance d'émettre une relation d'amitié. Il y a donc une double exclusion en fonction de l'âge. Non seulement il est discriminant dans le fait d'avoir un ami ou pas, mais en outre, les plus jeunes ont moins de probabilité de renverser la tendance. Ils ne reçoivent pas de relation, alors que les plus âgés n'émettent pas de relation : ces derniers ne sont pas donc à la recherche d'autres amis. Les plus jeunes ont donc moins de chance d'avoir, et moins de possibilité de se créer des amis.

²⁷⁰ Ces trois variables sont corrélées. Nous avons choisi de faire figurer le métier comme indicateur du statut formel de l'amitié dans le modèle final.

Le métier²⁷¹ lui aussi joue un rôle. Les métiers non financiers montrent davantage de relations d'amitié, mais ces relations sont en mal de réciprocité. Les acteurs extérieurs à la finance auraient donc un problème d'efficacité de leur amitié. L'amitié est un lien qui appelle, plus naturellement que la collaboration, à la réciprocité. Or, si les périphériques ont plus de probabilité d'entretenir une relation d'amitié, les financiers ont eux plus de chance d'en avoir une réciproque, quand ils en ont une²⁷². Les périphériques peuvent compter sur leurs relations d'amitié plus probables, mais ils doivent faire face à une sorte de cooptation des métiers de la finance qui, quand ils entretiennent des liens d'amitié s'avèrent plus réciproques et donc efficaces. La finance apparaît dans le réseau d'amitié comme un microcosme.

Le diplôme est également significatif²⁷³. Selon son diplôme, on a plus ou moins de chance de se faire des amis. Les diplômes les moins importants ont plus de probabilité d'avoir une relation d'amitié. On assiste à un phénomène de solidarité entre les acteurs, qui ont les parcours scolaires les moins prestigieux²⁷⁴. Cependant, les parcours scolaires élitistes « à la française » (ENA, grandes écoles), jouent un rôle, identique à celui du microcosme de la finance. Les acteurs possédant un des diplômes les plus supérieurs ont, comme les financiers, un surcroît de réciprocité, ce qui tendrait à rendre leur amitié plus efficace. La solidarité, peut-être une stratégie de défense, des moins bons diplômés, est plus probable du fait de leurs plus fréquentes relations d'amitié. Mais, ces dernières sont moins efficaces, quand les gens ayant fréquenté les mêmes grandes écoles se mettent à devenir amis.

On peut conclure à un problème d'efficacité de la relation d'amitié. Plus probable chez les non-financiers peu diplômés, elle est pourtant moins efficace que les relations d'amitié des financiers diplômés. En effet, quand celles-ci existent, ces derniers entretiennent des relations plus réciproques. Ainsi, on assiste à un phénomène de sélection des liens d'amitié. Certains acteurs disposent de davantage de moyens pour sélectionner leurs amis, et ainsi avoir des relations réciproques et efficaces. Alors que d'autres, les non-financiers, essaient plutôt de cumuler des relations qui s'avèrent, au final, inutiles.

²⁷¹ Le métier a été dichotomisé entre les acteurs qui n'étant pas de la finance : consultants, associatifs, syndicalistes, journalistes, contre les acteurs de la finance : financiers, analystes, patrons, catégorie de référence. Le paramètre étant négatif, on peut déduire que les acteurs non financiers sont plus actifs dans la construction de relation d'amitié.

²⁷² Le paramètre de densité révèle que les financiers ont moins de chance d'avoir une relation, mais plus de chance d'avoir une relation réciproque. Une différence de signe entre ces paramètres nous amène à une conclusion de non efficacité de la relation d'amitié, pourtant plus probable chez les non financiers.

²⁷³ Cette variable a été dichotomisé entre les plus haut diplôme : troisième cycle, grandes écoles, 0, catégorie de référence, et les écoles de commerce, second cycle et autodidacte, 1.

²⁷⁴ tout est relatif, cette catégorie comprend des écoles de commerce et des second cycle, mais le taux élevé de parcours dans des établissements prestigieux sur le marché (4 énarques) nous amène à considérer les seconds cycle comme le niveau de diplôme le plus faible.

Enfin, revenons à cette forme d'exclusion sur une discrimination normative. Les techniciens militants ont moins de probabilité d'avoir une relation d'amitié. C'est la seule modalité des conventions à expliquer la probabilité d'apparition d'une relation d'amitié. Pourquoi celle-ci et non les autres et pourquoi produit-elle moins de chance d'avoir des amis ? Sûrement parce que ces techniciens militants, soutenant la technique du screening positif, puis un screening militant et éthique, sont rejetés par le reste du marché. On voit aussi qu'ils ont pourtant plus de chance d'être des émetteurs et des receveurs. Ils chercheraient donc à sortir de cette exclusion, dans laquelle les positionnent les autres acteurs du marché. Ces techniciens militants, soutenant une définition procédurale teintée d'éthique, représentent les parias du marché. Ils entretiennent leurs relations pour imposer leurs vues, mais échouent. Leur éthique n'est pas celle véhiculée dans les « fonds éthiques », qui se défissent, pour de plus en plus d'acteurs et notamment pour les oligarques multi-statutaires, comme une procédure d'élargissement de la finance dans le temps et l'espace et devant s'élargir à toute la finance via par exemple l'utilisation de l'activisme actionnarial. La convention technicien militant doit être particulièrement incomprise par les autres acteurs. On assiste à un phénomène de barrières structurales et normatives excluant certains acteurs du marché à cause de la convention qu'ils soutiennent. Le processus de régulation repose sur l'action de certains acteurs socialement situés, comme les oligarques qui, grâce à cela, réussissent à imposer leurs vues, là où d'autres, comme les techniciens militants échouent et sont exclus.

Rappelons que cette convention représente celle des nouveaux entrants dans le marché, souvent appartenant à des ONG. Ils n'ont donc pas encore investi l'ISR comme les autres acteurs historiques. Ces derniers peuvent voir en eux des passagers clandestins de premier ordre voulant profiter de ce nouveau marché sans en respecter la règle. Les syndicats, dans une position similaire d'accession au marché ne subissent pas le même sort du fait de leur allégeance à la convention de qualité des financiers. La stratégie pour contrer ces possibles passagers clandestins est visible sur le réseau d'amitié. Si on les laisse coopérer, peut-être pour augmenter les rangs de ce petit marché, on les empêche d'avoir accès aux ressources produites dans le réseau d'amitié et ainsi de pouvoir peser dans la lutte normative. Mélanger principes techniques et militants révèle une antinomie dans la définition de l'éthique des fonds ISR, éthique qui passe par la définition technique d'élargissement financier. Le marché ne peut plus accepter cette antinomie à ce stade de son développement. On remarque que ce processus d'exclusion se réalise sur le lien informel : les six conventions n'étaient pas significatives dans la collaboration. L'amitié constitue bien le lieu de structuration normative

et politique du marché de l'ISR en France. Les barrières s'érigent de manière informelle et personnelle, mais en s'appuyant sur des ressources formelles : expertises techniques et compétences financières.

L'amitié exprime le contrôle de l'accès au marché de l'ISR par les financiers contre les techniciens militants et les ONG, en rejetant les premiers et en rendant les liens des seconds moins efficaces. Elle ne se structure pas en fonction de la sympathie des gens, c'est un fait social utile dans la construction sociale de ce marché. Elle élabore un rapport social spécifique, qui se distingue des autres formes de socialisation (Bidart, 1997). Dans le cas de l'ISR, ce rapport sert la construction du marché. Grâce à ces liens plus informels, il se construit une hiérarchie de statuts hétérogènes, formels et informels. Mais, c'est aussi grâce à l'amitié que le marché peut exclure ceux dont il ne veut pas. Les techniciens militants subissent ainsi une forme subtile de discrimination à l'entrée du marché. De même, le marché peut rendre des liens moins efficaces en vue de la coopération. L'information est diffuse, mais peut rester grâce aux relations d'amitié discriminante pour certains.

3.3 La régulation repose sur des comportements de coopération formelle et de sélection sociale informelle : le modèle du parc d'attractions

L'incertitude est généralement perçue par les économistes, et plus particulièrement par le courant des coûts de transactions, comme une source de hiérarchisation. Les entreprises se déplacent alors d'un modèle de marché pour aller vers un modèle qui comprend des organisations (Akerlof, 1970, Williamson, 1981, Simon, 1991, Rebérioux, 2003). Dans le cas de l'ISR, cette incertitude produit une réponse quelque peu différente, qui passe par la structuration du marché également compris comme un système inter-organisationnel. Cette structuration est de deux ordres : coopérative et productrice de barrières informelles. On peut donc atténuer la frontière analytique entre marché et organisations (White, 1981, Stinchcombe, 1959, 1997).

La collaboration possède deux dimensions : à un premier degré, elle est très ouverte, on ne paie pas l'entrée du milieu de l'ISR. Elle induit une forte circulation avec peu de barrières dans ce milieu social. Elle correspond donc à une forme de coopération. Mais, en second lieu, il existe une hiérarchie qui s'établit sur des caractéristiques bien spécifiques. Tout d'abord, l'âge et le poste qui différencient les compétences et les ressources des individus. Ensuite, l'insertion dans le tissu relationnel : appartenir à une association, ce qui demande un

investissement, hors des tâches prescrites du métier ; et la controverse entre deux conventions de qualité, opposant les deux règles pertinentes pour l'avenir du marché. La structuration du marché de l'ISR correspond à cette idée : l'entrée dans le milieu est gratuite, mais l'accès à chaque activité est cher. Il demande notamment de s'investir au-delà de la prescription induite par les tâches, ce qui se traduit par la création d'un statut informel et par un choix normatif et politique.

On peut comparer cette situation avec les vieux parcs d'attractions, comme le jardin d'acclimatation, où l'on ne fait pas payer l'entrée mais l'accès à chaque manège. Dans les parcs plus récents, l'entrée est chère, mais, une fois dans le parc, les manèges sont gratuits. Le marché de l'ISR ne fonctionne pas sur ce modèle économique, on ne paie pas de ticket d'entrée, mais l'activité a un prix. Le projet commun, la pérennisation du marché, solde l'entrée gratuitement, alors que les intérêts particuliers, être un acteur important de ce futur marché et peser dans sa lutte normative, fixent le tarif de l'activité. Ce résultat est lié à la condition émergente du marché de l'ISR et pourra servir de piste pour l'analyse de la construction sociale des marchés. L'amitié, en tant que sous-partie du réseau de collaboration, fixe donc le coût de l'activité. Ce coût se paie de manière informelle, car il se construit sur un lien personnel, mais en utilisant avec des ressources formelles. En effet, la structuration de la relation informelle d'amitié est liée avec des formes formelles de statut. Celles-ci indiquent des interdépendances, pas uniquement symboliques, mais aussi de ressources : compétences techniques liées aux métiers, informations différentes, expériences de certains sujets...

L'amitié ne fait pas que poser le prix du ticket, elle définit également les règles du jeu du marché et draine son accès. En effet, c'est sur ce lien que les techniciens militants sont exclus en fonction de leur convention de qualité. De même, l'amitié permet de rendre plus efficaces certaines relations, pourtant moins probables. Elle opère une sélection.

La régulation, fondée sur la controverse, est bien le fruit d'une sociabilité inscrite, dans ce qui se passe ailleurs que dans les relations de travail. Les expertises et compétences sont discriminantes mais ces attributs ne sont pas forcément le produit du travail. Ils peuvent venir d'autres domaines. La définition des règles de l'ISR est donc influencée par un investissement hors travail, nécessaire au bon fonctionnement du marché. La particularité de l'information extra-financière, rare, de mauvaise qualité et pas encore réellement normée, peut venir expliquer cet investissement hors du travail. On peut qualifier la coopération dans le marché de l'ISR de « *concurrence coopérative* » (Zalio, 2003) fondée sur le modèle de la rivalité

entre associés. L'exemple de la bourgeoisie marseillaise des années 30, étudiée par Zalio, pose les mêmes questions que celles appliquées à notre marché : « *celle des catégories d'analyse pertinentes (..) et celle de la compréhension des mécanismes qui organisent la concurrence entre des acteurs économiques dans un territoire donné* ». Il est question de savoir quels processus sociaux permettent l'activité économique. On peut conclure qu'il existe un processus social de régulation et des indices d'autres processus tels que la solidarité ou l'innovation (Lazega, 2001), qui se traduisent par une concurrence coopérative entre associés rivaux et certaine forme de contrôle à l'accès du marché. Des dispositifs sociaux permettent aux acteurs de gérer leurs interdépendances et en même temps de faire perdurer ou exister le marché. Dans le cas de l'ISR, ces dispositifs sont des barrières informelles à l'entrée du marché. Ces barrières permettent de contrôler la définition de la seule règle qui compte, à ce stade de développement de ce marché : quelle est la vision de la qualité produite dans le futur ?

La question de la construction des marchés peut-elle être étendue de l'échelle intra-organisationnelle à l'échelle inter-organisationnelle ? Elle semble, en effet, pertinente pour comprendre les marchés, leur institutionnalisation et de leur mode de coordination. Dans le cas de l'ISR, la structure entre coopération économique et concurrence sociale facilite un processus social de régulation, qui traduit un accès gratuit, mais des barrières informelles à l'entrée du marché. L'activité est payante, et doit se référer à une règle qui supprime celles des acteurs originaux. Cette règle n'a pas encore tout à fait la valeur d'une convention. Elle fait encore l'objet d'une controverse, porteuse de la future convention. Le marché a dépassé le stade 1 de l'émergence. Il connaît une reprise en main financière de stade 2. On peut s'interroger sur un futur stade 3, dans lequel la convention d'élargissement permettra d'imposer et d'interpréter la règle de définition de la qualité de l'ISR. Ce stade 3 sera sûrement le temps de la réglementation formelle, que, pour l'instant, les acteurs conscients de cette lutte normative et des chances qu'ils ont de la gagner, refusent d'imposer.

Nous pensons avoir réussi à synthétiser et à expliquer un processus social de régulation. Des indices expriment aussi la présence de processus de diffusion de l'innovation, grâce à la présence et l'action des brokers d'opinion. Mais le processus le plus présent au stade 2, stade qui correspond au moment de l'enquête de terrain, est celui de la régulation. On peut penser que l'innovation était plutôt la discipline du stade 1 de l'émergence, dont il reste des traces. Au stade 3 ces processus pourront prendre conjointement toute leur ampleur pour imposer une « discipline sociale » (Lazega, 2001, Lazega, Mounier, 2002) qui rendra le marché fonctionnel. Le résultat de la régulation est cohérent dans cette perspective dynamique du marché. Il ne vaut que pour le moment de l'enquête, c'est-à-dire le stade 2 de développement du marché.

CONCLUSION

« L'ÉTHIQUE » COMME NOUVEAU SENS DU CAPITALISME ?

Notre recherche s'interroge sur la construction sociale d'un marché financier dans lequel les critères de sélection des titres ne sont pas exclusivement financiers. Nous avons proposé une définition de l'éthique de l'ISR comme une convention de qualité qui refonde le « pacte social de la finance » (Orléan, 1999). En effet, la qualité du « socialement responsable » repose sur une représentation subjective et collective des règles financières comme techniques élargies dans le temps (avec le long terme) comme dans l'espace (avec les critères sociaux et environnementaux). Cette qualité de l'ISR s'impose parce qu'elle est une convention qui s'appuie sur la structure relationnelle du marché. Notre propos n'est pas de dire si le marché de l'ISR est plus « éthique » ou « socialement responsable », il s'agit de décrire la régulation conjointe du marché qui passe par la définition située d'une qualité du « socialement responsable ». L'éthique de l'ISR est avant tout le résultat de la diffusion d'une convention de qualité dans une structure. Celle-ci est forcément politique : elle s'appuie sur l'interdépendance des acteurs dans un marché inter-organisationnel, en mettant en balance intérêts général et particuliers. La description de ce lien entre conventions et structures met au jour un processus social de régulation qui permet aux acteurs de ce marché de se coordonner et donc à ce dernier d'exister.

L'importance de ce processus social conduit à s'interroger sur la théorie des marchés. De plus, l'éthique de l'ISR renvoie à des questionnements d'ordre sociétaux. Tel qu'il est construit, c'est-à-dire structuré relationnellement et prédéfini conventionnellement, ce marché place certains financiers en position dominante et les fournisseurs directs d'information extra-financière en position de faiblesse pour la troisième et future étape de son institutionnalisation. De plus, le marché de l'ISR pratique une forme subtile de discrimination à son entrée, en permettant à l'amitié d'être plus solidaire pour certains, grâce à leur insertion dans des cliques, en excluant les techniciens militants et en rendant certaines relations plus efficaces.

L'ISR serait un levier pour l'introduction de fonds de pensions en France. L'aspect socialement responsable permettrait de légitimer les retraites par capitalisation. Mais, la définition financière du « socialement responsable » soulève des interrogations quant à ces

fonds de pensions et à leur rôle dans un capitalisme moderne de plus en plus financiarisé. En effet, la finance, monde d'intermédiaires, joue un rôle de point de passage entre toutes les activités économiques. Quelles sont les implications économiques et/ou sociales d'un tel capitalisme financier ? La RSE et l'ISR, loin d'atténuer ce caractère financier du capitalisme, le renforcent en lui offrant un nouveau principe supérieur possible, dit « éthique » en lieu et place d'un rapport salarial en crise et inadéquat à la finance.

Construction sociale du marché de l'ISR en France : Le Processus Social de Régulation

Notre interrogation initiale reposait sur la surprise de voir s'organiser un marché financier grâce notamment à d'autres ordres que celui du monde de la finance. L'ISR porte en lui trois interrogations relatives à son aspect extra-financier. Premièrement, la question de sa définition se pose. Deuxièmement, il est sous l'emprise d'une grande incertitude, liée à sa subsistance comme à ses modes de fonctionnements. Enfin, sa qualité n'est pas définie, ce qui engendre un problème d'informations substantielles comme opérationnelles. Les éléments de réponse à ces interrogations montrent que les conditions économiques, réglementaires, techniques ou juridiques sont nécessaires, mais non suffisantes. Il existe des processus sociaux à l'œuvre dans la construction sociale de ce marché. Théoriquement, répondre à ces trois questions nécessite également de reconsidérer la notion de marché. Pour ce faire, il faut analyser les conventions de qualité et l'intervention de différents types d'acteurs, comme l'État ou des entrepreneurs institutionnels socialement positionnés, et donc intégrer la dimension inter-organisationnelle dans l'analyse des marchés.

On peut dire que le marché de l'ISR est en voie d'institutionnalisation. Celle-ci est le produit de différentes phases : de l'émergence à la pérennisation, en passant par la stabilisation. Nous avons mis au jour l'existence d'une deuxième phase, suite à celle d'émergence analysée par la littérature existante sur l'ISR (Gond, Leca, 2004, Déjean, 2004, Giamporcaro-Saunière, 2006, Leca et al., 2006). En effet, nous pouvons avancer que le marché de l'ISR sera capable de diminuer son incertitude jusqu'à un seuil convenable. Ainsi, il prendra forme et se coordonnera. À partir d'une vision d'investissement de niche, il prend corps, mais pour finalement s'élargir et intégrer le monde de la finance classique. En effet, les années d'émergence fondées sur l'action de fournisseurs sont révolues et nous décrivons un stade 2 de l'ISR. L'élargissement des techniques de l'ISR à toute la finance est le principe qui fonde la future convention de coordination du marché. Cette convention est en train d'emporter la bataille normative et finira par imposer une règle. Mais des événements extérieurs au marché peuvent influencer le futur stade 3, dans lequel un marché de l'ISR fonctionnel se confrontera hors de ses frontières à la finance classique. Il faudra sûrement défendre, face à des financiers classiques qui ne voient pas forcément la pertinence des critères sociaux et environnementaux, la raison d'être de l'ISR. Les encours des fonds de pensions « à la

française » comme le FRR ou l'ERAFP seront certainement un argument de poids. Une fois que l'ISR sera stable, il pourra partir à la conquête du monde financier général. Nous n'avons guère de données sur la manière dont la finance classique perçoit l'ISR. C'est un des défis de l'avenir de ce marché.

Le stade 2 de l'ISR repose sur un processus de régulation, qui a été mis au jour de manière systématique, grâce à l'analyse de réseaux sociaux. L'équilibre entre coopération et concurrence sociale permet de redéfinir les règles du jeu de l'ISR. L'ISR est, en effet, le produit d'une régulation conjointe posant, à terme, la convention d'élargissement comme référence. Au niveau politique, le marché de l'ISR n'est plus conçu comme une niche d'investissement, mais comme une pratique financière générale. Le marché finalement stabilisé, on peut penser que le projet collectif ne sera plus défini par la survie de cette fragile activité, mais par une norme.

La stratégie des financiers dans l'implication de ce processus de régulation se révèle payante. Elle s'appuie sur une structure oscillant entre coopération et concurrence sociale pour opérationnaliser sa convention de qualité. L'entrée dans le marché est ouverte et gratuite. Mais la participation crédible au processus de régulation a un prix et se politise au travers de l'interdépendance de ressources rares et particulières. Les nouveaux entrants ne peuvent être actifs qu'à certaines conditions : s'investir personnellement et penser selon les principes de la finance en première instance. Le marché pose notamment des barrières informelles pour exclure certains de son sein. Il existe une forme subtile de discrimination à l'entrée du marché, par exemple, certaines relations sont plus efficaces et les techniciens militants sont, malgré leurs efforts, cantonnés hors des relations d'amitié. L'amitié a donc un rôle discriminant et utilitaire dans l'activité économique. C'est le modèle du « jardin d'acclimatation ». Cette re-financiarisation de l'ISR permet l'expression d'autres valeurs, en seconde instance, la situation d'incertitude n'étant pas totalement réglée : la règle vaut, pour l'instant, par son absence.

Certains acteurs pèsent davantage que d'autres dans la structuration du marché, parce qu'ils ont plusieurs valeurs de référence, même si la valeur qu'ils défendent avant tout est financière. Ainsi, deux oligarques multi-statutaires, Mr Développement Durable et Mr le Président, parce qu'ils ont plusieurs activités dans la division du travail du marché et donc des statuts non-congruents, en sont les deux figures de référence. Les anciennes figures du stade d'émergence, acteurs historiques comme l'Informateur, ont perdu leur place aux profits de ces

deux acteurs. La régulation est le fruit d'individus stratégiques non providentiels qui investissent dans des relations et jouent sur leurs statuts.

Au niveau du collectif, on peut opposer deux stratégies d'intégration au marché. La première est payante. Il s'agit des syndicats qui, en faisant allégeance à la vision des financiers deviennent légitimes. La seconde est plus malheureuse et témoigne de l'exclusion des techniciens militants qui ont trop de conception éthique pour jouer un rôle important. Au-delà de ces exemples spécifiques, le marché de l'ISR offre la possibilité d'observer des associés rivaux qui savent, en fonction de leur complémentarité stratégique, à la fois se coaliser selon leurs ressemblances et entretenir des liens avec des gens différents.

À côté de la systématisation de ce processus de régulation, il existe des indices venant étayer l'existence d'autres processus sociaux possibles. En effet, on peut penser qu'une diffusion de l'innovation s'opère grâce à des intermédiaires, ici : les consultants et les sociétés de bourse. Ils sont capables de gérer la diffusion de l'innovation dans le milieu social, au moyen de leurs ressources techniques, mais surtout grâce à leurs positionnements structuraux : ils sont à la fois membres des niches sociales et intermédiaires dans le système d'interdépendances. Leurs ressources spécifiques leur confèrent une telle place. Celles-ci sont dépendantes de leurs métiers et de l'organisation dans laquelle ils s'inscrivent. Elles leur confèrent une forme de statut : en étant les représentants des entreprises, ils diffusent une ressource exclusive dans le marché.

On peut faire le pari que les sociétés de bourse vont marquer le pas sur les consultants et devenir de plus en plus importantes dans le marché. En effet, les acteurs de ces organisations cumulent expertise financière et expertise relationnelle, contrairement aux consultants qui n'ont pas la culture financière. En plus, ces deux catégories d'acteurs ont les moyens d'organiser les relations avec les entreprises, là où les associations de promotion de l'ISR ne le faisaient qu'avec les ONG ou les syndicats. Ces acteurs, symbolisés par L'Intermédiaire, sont en concurrence avec les financiers -gérants ou analystes buy-side- centraux du marché. L'amitié est un lien qui sert la structuration du marché en opérant des stratégies différentes et qui varient entre cohésion et équivalence structurale.

On peut légitimement penser, conformément à la littérature existante, que ce processus de diffusion de l'innovation était plus important au stade 1 d'émergence. Lors de ce stade 1, il s'appuyait sur les dispositifs des agences de notation et autres fournisseurs directs.

Aujourd'hui, l'élargissement transforme la technique financière en principe supérieur de l'ISR, les courtiers remplaceraient donc les fournisseurs directs, largement rejetés, dans le rôle d'intermédiaires amenant et diffusant l'innovation. Ces acteurs appartenant à la finance ne prennent donc pas le risque à l'origine du marché, mais investissent ce dernier dès qu'il se développe.

Ces résultats nous ont amené à reconsidérer la notion de marché. Un marché ne peut se définir seulement comme le lieu de rencontre d'une offre et d'une demande. Cette rencontre suppose un produit, et donc des organisations hiérarchiques pour la confection de ce produit. Le prix n'est peut-être pas le signal tant analysé par les membres du marché. Il existe un autre signal issu du processus de régulation. La qualité, si elle s'imposait méthodologiquement à notre recherche, y a finalement trouvé une place comme concept théorique légitime. Sa définition demande la création d'un collectif légitime. De plus, il existe un repositionnement au centre des acteurs périphériques par les financiers qui agissent en « *tertius gaudens* ». Les marchés peuvent donc parfois être définis comme des milieux sociaux inter-organisationnels. Il faut alors considérer les entrepreneurs institutionnels de ce marché plutôt que simplement les producteurs. En effet, les sous-traitants, les tiers légitimes, les clients... Tous participent à la création de la convention de qualité qui permet au marché de se coordonner.

L'ethnographie semble être une approche intéressante pour définir empiriquement certains marchés comme des milieux sociaux inter-organisationnels. Toutefois, il faut ajouter à la description de chaque entrepreneur institutionnel la systématisation de leurs relations. L'analyse de réseaux sociaux est l'autre méthode indispensable à la compréhension de l'organisation de ces marchés inter-organisationnels. En effet, elle reproduit les relations, la connectivité et les équivalences structurales entre les différents types d'entrepreneurs du marché autour des conventions de qualité. Sans l'approche néo-structurale, conjuguée à l'analyse normative et stratégique, notre travail n'aurait pu en arriver à ces conclusions. En effet, cette approche et les outils que l'analyse de réseaux sociaux met à sa disposition ont notamment mis en avant la position « rencentrée » des périphériques sous l'action des financiers. Grâce à l'apport de l'analyse de réseaux, le rôle des ONG ou des syndicats aurait sans doute paru moindre dans l'analyse du marché. Le lien entre leurs relations et leurs conventions a souligné l'allégeance qu'ils expriment aux financiers et la légitimité qui en découle.

Sans l'analyse des relations, et conformément à l'analyse stratégique, nous n'aurions peut-être pas réussi à capter l'importance de tous les entrepreneurs institutionnels dans la construction sociale du marché. De plus, l'identification des acteurs clé du processus est dépendante de l'analyse de réseau. En effet, un acteur comme Mr Sympathique n'était pas facile à identifier sans cette méthode. Seule l'analyse des centralités du réseau d'amitié a permis, avec surprise, de découvrir son rôle véritable dans le marché.

Un autre exemple des bénéfices de l'analyse de réseaux dans les résultats est la place des syndicats dans le marché. En effet, ils tiennent deux rôles distincts dans le marché : clients et source d'information. La procédure de block model a reproduit et systématisé ces deux rôles en proposant deux blocs : les syndicalistes et la source. De plus, les relations inter-blocs de cette source mettent véritablement en évidence un processus relationnel de diffusion de l'information. Celle-ci repasse par ces acteurs, qui lui offre alors une garantie. Le problème de la qualité de l'information dans le marché est en partie réglé, grâce à l'existence d'un système relationnel inter-organisationnel.

Le processus de régulation est systématisé grâce à cette méthode. Seule la liaison entre les conventions et les structures relationnelles permet de comprendre quels sont les gagnants et les perdants de la bataille normative autour des conventions de qualité de l'ISR. Ainsi, l'analyse de réseaux est l'unique outil soulignant la manière dont l'élargissement s'impose peu à peu, grâce à l'action conjointe des financiers et des fournisseurs directs. Elle met également en lumière l'exclusion de certains acteurs en insistant sur l'intégration dans les cliques et sur le rejet des techniciens militants par le reste du marché. Enfin, la modélisation du processus social de régulation permet de le comparer à d'autres processus, que ce soit dans l'analyse des créations et du fonctionnement des marchés ou dans d'autres milieux.

Limites et Perspectives

Une limite à cette redéfinition des marchés en milieu social inter-organisationnel est liée aux caractéristiques intrinsèques de notre objet d'étude. L'ISR français est un marché émergent, fragile, petit et « à la mode ». Le processus social de régulation qui s'y déploie est peut-être uniquement relatif à ses caractéristiques. Nous n'avons pas la prétention de penser que tous les marchés se stabilisent autour d'un processus social de régulation. Certains sont sûrement coordonnés autour de l'échange marchand. Toutefois, on peut imaginer que, dans le cas de marchés où l'incertitude est grande et où la convention de qualité doit être posée avant les prix, ce processus social de régulation prime.

De même, on peut imaginer qu'il existerait d'autres processus sociaux importants dans la construction sociale des marchés. L'ISR, pour s'institutionnaliser, avait besoin de réduire son incertitude qualitative et de poser une norme. Mais, la diffusion de l'innovation avait déjà grandement été réalisée durant « les Années Arese ». Dans d'autres marchés, où la norme est posée par une réglementation, l'apprentissage est peut-être le processus crucial. De même, quand l'idée existe mais qu'aucun entrepreneur ne veut la supporter, le processus à l'œuvre tient éventuellement davantage à la mobilisation d'entrepreneurs institutionnels. Si nous avons des indices de l'existence d'un processus de diffusion de l'innovation, l'axe central de la qualité dans notre analyse nous a focalisé sur le processus de régulation. Il s'agit d'une limite à notre travail qui, du fait de la question de départ et du dispositif d'enquête, ne s'est intéressé presque exclusivement qu'à ce processus spécifique. La stabilisation d'autres marchés dépend sûrement d'autres processus sociaux.

De plus, la mise au jour systématique de ce seul processus ne nous permet pas de conclure à l'existence d'une discipline sociale généralisée dans le marché de l'ISR. Pour en arriver à cette conclusion, il faudrait examiner le déploiement d'autres processus sociaux conjoints au sein du marché. Cependant, c'est peut-être le caractère émergent du marché qui favorise la régulation au détriment d'autres processus. Une fois le marché fonctionnel, il existera peut-être une discipline sociale de « l'éthique ». L'examen de la RSE pourrait aider à la réflexion autour de cette question de « l'éthique », que nous avons défini comme un élargissement de la logique marchande dans le temps et l'espace, comme processus social.

De même, cette omniprésence de la qualité, autant d'un point de vue méthodologique que théorique, nous a conduit à nous désintéresser du problème de la formation prix. Cette piste d'analyse reste pourtant cruciale, particulièrement dans la perspective du développement du marché. En effet, l'ISR est un mode d'évaluation financière de pratiques d'entreprises qui touchent des sujets perçus comme « sensibles » par l'opinion publique. La création d'un marché d'émission de gaz à effet de serre (MacKenzie, 2007) est un autre exemple de la prise en compte comptable et financière de thématiques récentes. On peut également citer dans cet ordre d'idée le réchauffement climatique ou les nouveaux indicateurs de pauvreté (Gadrey, Jany-Catrice, 2005)... De surcroît, ces thématiques sont aujourd'hui visibles et préhensibles par le risque financier qu'elles peuvent créer pour les entreprises et dont l'ISR est un exemple de formalisation. Il existe une tendance à la quantification de ce qui, auparavant, restait de l'ordre du qualitatif. Cette quantification se fait souvent l'écho de pratiques financières, qui replacent ce phénomène dans un cadre technique et cognitif. Il apparaît alors pertinent d'approfondir l'analyse sociologique de l'ISR selon la formation des prix « socialement responsable » (Callon, Muniesa, 2005). Une étude de la composition des fonds socialement responsables et de leur *process* de gestion peut donc être une piste d'approfondissement. Elle dépasserait l'impasse de la question de la performance des fonds socialement responsables.

Une deuxième ouverture à cette recherche compléterait l'approche par une seconde vague d'enquête. Celle-ci permettrait de produire une approche longitudinale de la construction sociale du marché de l'ISR. Cet aspect dynamique est indispensable pour saisir le rapport de causalité entre l'action des entrepreneurs institutionnels et la formation d'une conception du socialement responsable au travers de leurs relations. De plus, les résultats en termes de stades d'institutionnalisation reste du domaine de l'interprétation. En outre, certains mécanismes structuraux, de type « Effet de Saint Matthieu », ne sont que supposés et non prouvés. L'approche longitudinale rendrait possible une analyse dynamique de ces phénomènes. Combinée à l'anthropologie des techniques d'évaluation, de formation et de gestion des fonds socialement responsables, elle permettrait notamment de vérifier s'il existe des « passagers clandestins » au sein du marché. Ces derniers profiteraient de la coopération du marché pour y agir, sans appliquer l'éthos « socialement responsable » de financiarisation de la notion de développement durable et en vendant des fonds classiques. Enfin, l'approche longitudinale appréhenderait la teneur du stade 3 de fonctionnement, pérennisation et confrontation de l'ISR et pourrait vérifier le rôle des intermédiaires financiers comme les courtiers ou des consultants dans les activités économiques modernes.

Enfin, une des limites de la méthodologie de cette thèse est de n'avoir pu se concentrer que sur le marché français. La poursuite de l'étude de l'ISR doit replacer ce marché dans une vision nécessairement internationale et en lien avec les changements structurels du capitalisme financier. Un de ces changements est, par exemple, la prégnance de plus en plus importante de la théorie financière pour les acteurs opérationnels. De plus, l'ISR doit également être mis en perspective avec le terreau de son évaluation extra-financière la responsabilité sociale des entreprises.

Des fonds de pension « socialement responsables » vers un capitalisme financier « éthique » ?

La stabilisation du marché de l'ISR a un enjeu : l'épargne salariale et l'épargne retraite. La création de fonds de pensions est au cœur des justifications de l'ISR. Le rôle du FRR en est la preuve. Mais, cet état de fait induit des conséquences pour le système économique français, et notamment en ce qui concerne la place des salariés et celle de la finance dans ce capitalisme. L'ISR participe à la constitution d'un nouveau « pacte social de la finance », qui repose notamment sur une nouvelle conception de la retraite, remaniant la répartition vers la capitalisation. Dès lors, la finance est non seulement un intermédiaire économique, pourvoyeur de capital, mais elle endosse également le rôle d'intermédiaire social, qui fait le lien entre les citoyens et entre les générations. Il s'agit du même rôle d'intermédiaire que tiennent les financiers dans la structure du marché au cours de leur implication dans le processus social de régulation.

L'ISR n'est qu'une petite partie de cette « éthique » du capitalisme, mais celle-ci permet aux fonds de pension de se présenter comme « socialement responsables ». Il existe d'autres phénomènes économiques et sociaux qui entrent dans ce processus de re-normalisation de la convention salariale fordiste en convention financière « socialement responsable ». La RSE, forme de ce mouvement du « socialement responsable » dans le monde de l'entreprise en est l'exemple le plus célèbre. Le phénomène de l'ISR s'inscrit donc dans une plus large transformation de l'économie. La financiarisation de l'activité économique redéfinit l'entreprise, mythifie la valeur actionnariale et produit une « *illusion de la transparence* » (Lordon, 2003)... Elle ne repose pas uniquement sur l'ISR. On peut citer la déréglementation ou l'apparition de l'actionnariat salarié comme plus fondamentaux dans ce phénomène. L'ISR existe aussi d'ailleurs en fonction de ces facteurs. La loi sur l'épargne salariale encourage d'abord l'actionnariat salarié, certes diversifié, avant de promouvoir l'ISR. Cette financiarisation de l'économie, grâce au « pacte social » financier, rend cruciales les études sociologiques de la finance. Ce secteur s'impose comme intermédiaires dans de nombreuses activités économiques. De plus, le processus social de régulation mis au jour dans le marché de l'ISR témoigne que la règle financière s'impose notamment grâce à la capacité des acteurs financiers à se poser entre différents mondes : État, syndicats, ONG, religion...

Le désengagement de l'État en ce qui concerne l'ISR est assez particulier. Il entre dans une stratégie de gagnant-gagnant avec la finance. Ce faisant, il abandonne une partie de ses onéreuses prérogatives concernant le financement des retraites. En effet, l'État impose des cadres vides et des débouchés pour permettre à l'ISR de s'imposer en fonction de sa qualité financière. Il permet le développement de l'ISR comme l'entendent ses acteurs, c'est-à-dire en leur permettant d'imposer la convention d'élargissement. En retour, il lui est possible de « faire passer la pilule » des fonds de pensions sous couvert de « socialement responsable ». Reste à savoir si les salariés seront également gagnants dans cette stratégie. L'État lui-même a peut-être beaucoup à y perdre. Dans tous les cas, cet acteur particulier est souvent au cœur de la création des marchés et des dynamiques du capitalisme.

Les syndicats étaient un acteur particulièrement intéressant à prendre en compte dans notre analyse du marché de l'ISR. L'affaiblissement des adhésions et la séparation d'avec leur base sont les facteurs explicatifs classiques de leur perte de pouvoir. Ils se doivent alors, pour les politiques et l'opinion publique, de trouver d'autres formes de légitimité pour peser dans le débat sur les retraites. Il est significatif de constater qu'ils ont choisi, dans ce contexte de financiarisation de l'économie, de jouer deux rôles particuliers : source d'information et clients. Nous avons montré que ces syndicats n'ont pas un positionnement militantiste. Ils sont contraints de faire allégeance aux financiers et à leur ethos, pour acquérir du statut et pouvoir afin de peser dans le débat. Cependant, tout comme l'État est un acteur nécessaire à la création du marché, les syndicats conservent la capacité de politiser le débat. L'ISR est donc un indice pour penser un syndicalisme du 21^{ème} siècle, dont la valeur de référence ne serait plus la valeur travail, mais pourrait être plutôt la place des salariés dans une économie financière. Que les syndicats aient réussi à soutenir la convention d'élargissement fait qu'ils pourront désormais agir aussi en fonction d'autres principes, notamment ceux de la protection du travail et des salariés. Leurs ressources d'informations, à la fois substantielles et opérationnelles, rappelons que la coalition « source » dans le marché regroupait certains syndicalistes, en témoignent. L'ISR en France ne se fera pas sans les syndicats, ce qui est rassurant car cet investissement représente le terreau fertile du débat sur la réforme des retraites et la constitution de fonds de pensions à la française.

Mais on peut se demander si la question principale que pose l'ISR, dans ce débat sur les retraites, est d'élargir les pratiques de l'ISR à la finance, ou l'inverse, c'est-à-dire de faire entrer la finance et sa convention principale dans le milieu de l'ISR, dont la genèse était originellement extra-financière. Cette question reste ouverte et dépend du mode de

coordination du stade 3. Si l'objectif est bien d'appliquer les structures de la finance à la société de manière générale, l'ISR n'est pas une éthique financière. Il s'agit plutôt d'une éthique financiarisée au cours d'un processus social de régulation qui suppose l'allégeance de certains et impose la vision d'autres.

Ce constat du rôle de l'ISR dans l'arrivée de fonds de pension en France demande d'être élargi à la RSE. Rappelant que le capitalisme est fondé par un rapport (de force) entre travail et capital, Postel et al. (2006) proposent une thèse analysant la RSE comme une tentative de transformation du rapport salarial fordiste. Il faut, selon eux, prendre au sérieux ces tentatives de ramener l'éthique dans l'économie. Elles témoignent soit d'une transformation des mécanismes macro-économiques, soit d'une tentative de camoufler les crises inhérentes d'un capitalisme dysfonctionnant. Notre analyse de l'ISR peut amener à penser qu'il se produit effectivement une construction sociale de sens « éthique » dans le capitalisme moderne. Ces mouvements reliant éthique et économie, comme l'ISR, la RSE, le commerce équitable ou l'agriculture biologique, ne sont ni des actions individuelles motivées par une quelconque morale, ni des épiphénomènes. Il interroge, aux travers des croyances des acteurs qui les soutiennent, les modes de production en leurs seins. Reste à définir le principe de cette interrogation, ce que nous avons tenté de faire dans cette analyse de la construction sociale du marché de l'ISR en analysant la définition de la qualité du « socialement responsable » proposée par les membres du marché. L'ISR offre un outil pour élargir le pacte social de la finance dans le temps et l'espace. On ne peut donc que le prendre au sérieux, même s'il ne gère pas encore des encours conséquents. Une grande transformation « éthique » du capitalisme aura peut-être lieu. Mais cette éthique sera financière dans sa substance et dans les profils des acteurs capables d'accompagner ces transformations du capitalisme.

ANNEXES

Remarque : Les images des réseaux qui vont suivre dans ces annexes ont toutes été obtenues avec le logiciel pajek. <http://vlado.fmf.uni-lj.si/pub/networks/pajek/>

ANNEXE A : QUAND LA COLLABORATION DEVIENT COOPÉRATION

Le tableau qui suit indique l'effectif de chaque k-noyau. Dans un k-noyau, chaque membre collabore avec un nombre k minimum de membres du sous-groupe (Lazega 1998). Par exemple, le 2-noyau compte 9 membres qui collaborent tous avec au moins 2 autres membres du 2-noyau. On remarque que les effectifs les plus importants sont dans les k-noyaux les plus élevés. La collaboration se transforme en coopération. Cependant, le 2-noyau connaît un effectif non négligeable et il marque un seuil dans la distribution. En effet, hormis le 2-noyau, les effectifs ne commencent à devenir importants qu'à partir du 8-noyau. La collaboration connaît donc une forme d'exclusion et un seuil de transformation en coopération. Il existe un effet boule de neige qui demande une forme d'investissement dans la collaboration pour recevoir les bienfaits coopérant de celle-ci. Il n'y a pourtant pas d'effet Matthieu, les données n'étant pas longitudinales.

Tableau 20 : Effectifs des k-noyaux dans le réseau de collaboration

k noyau	Effectif du k noyau
0-noyau	4
1-noyau	5
2-noyau	9
3-noyau	2
4-noyau	6
5-noyau	2
6-noyau	4
7-noyau	3
8-noyau	8
9-noyau	8
10-noyau	27

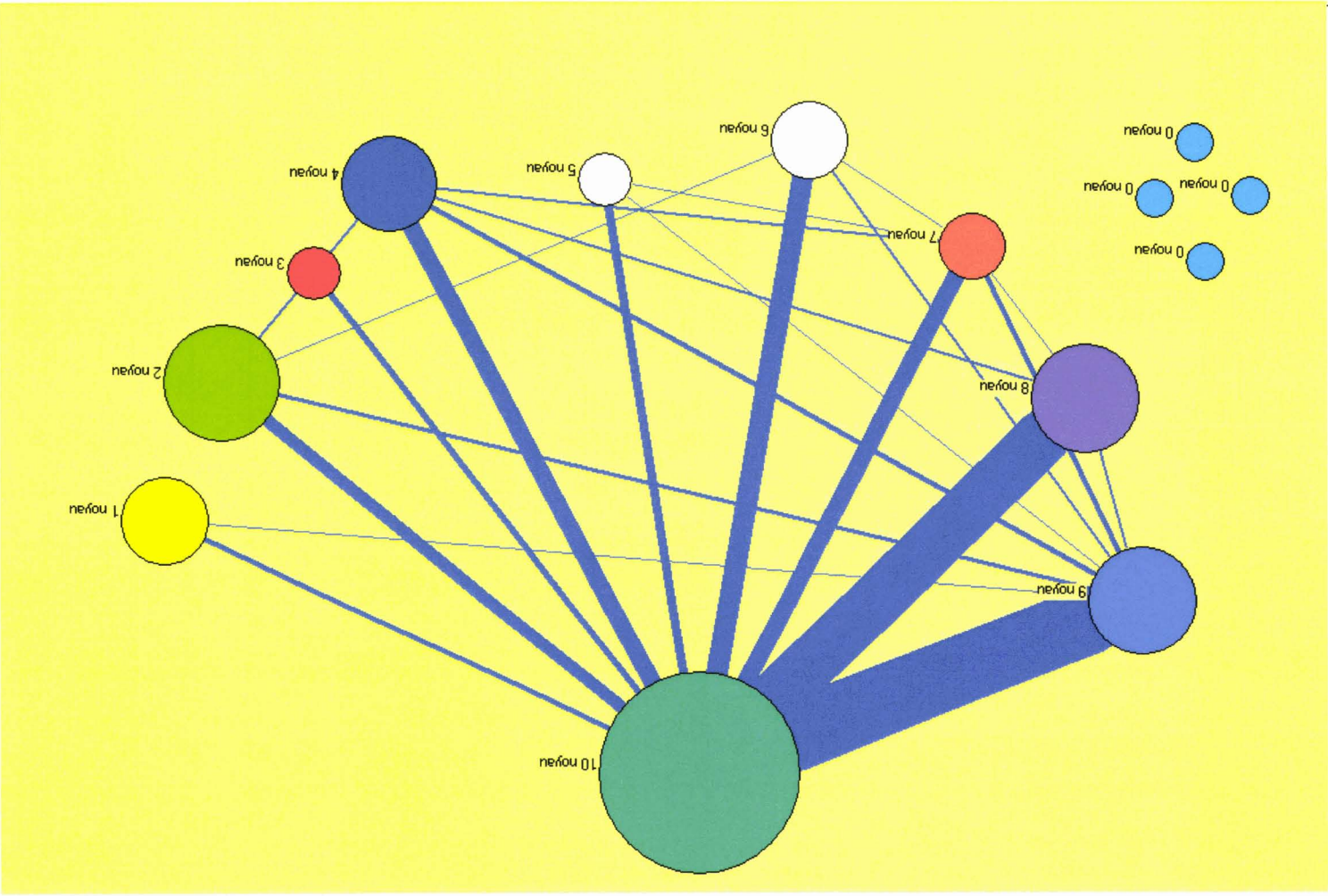


Figure 8 : L'effet boule de neige de la collaboration

275

275 Ce graphique est une image des k-noyaux réduits et de leurs relations de collaboration entre eux. Les k-noyaux, pour plus de sens dans ce contexte de collaboration très dense, ont été calculés sur les relations réciproques. Ils peuvent s'interpréter comme un effet boule de neige de la collaboration qui se transforme donc en coopération pour certains membres du réseau. En effet, on peut penser qu'il y aurait un effet de sur-intégration des intégrés et d'exclusion des plus instables. Mais, il faudrait des données longitudinales pour le vérifier.

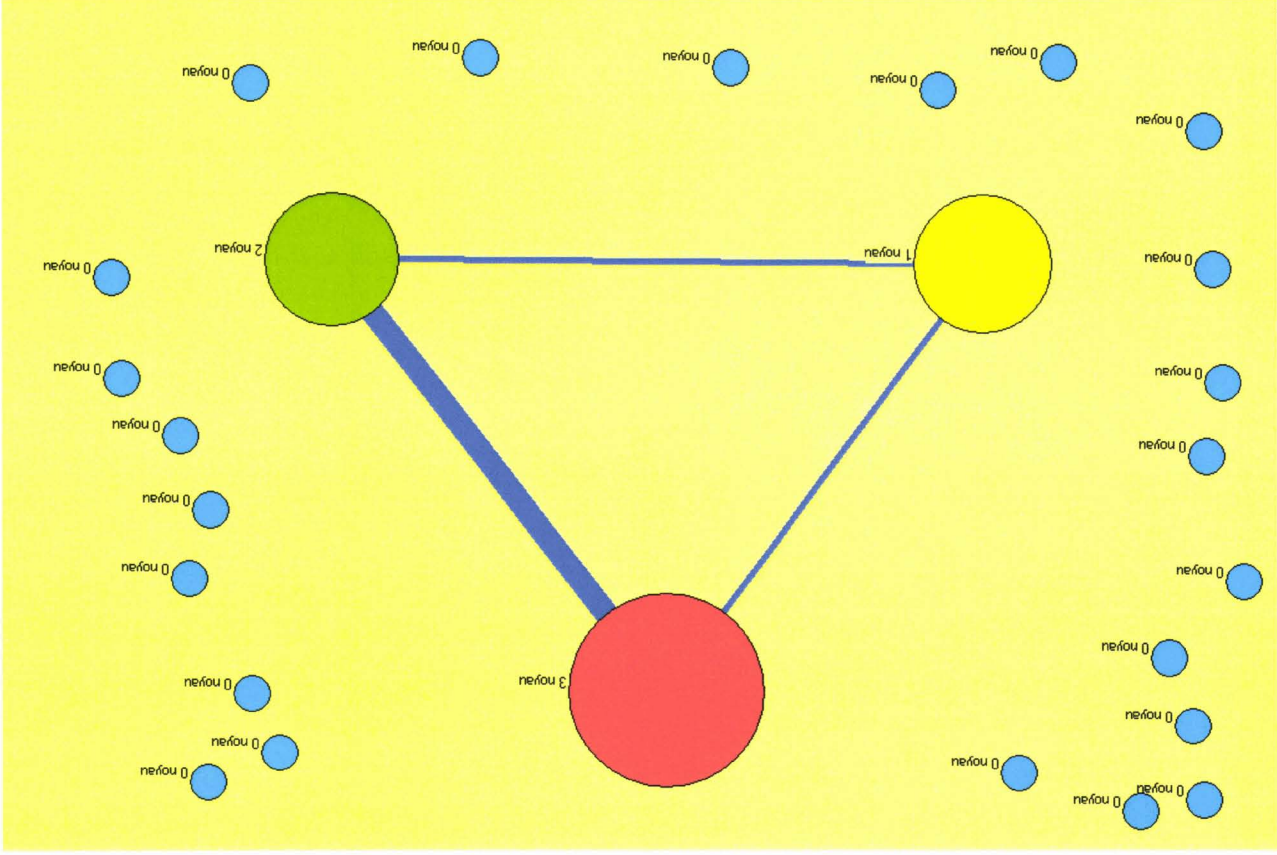
ANNEXE B :
DES AMITIÉS PARTICULIÈRES

Tableau 21 : Effectif des k-noyaux du réseau d'amitié

k noyau	Effectif du k noyau
0 noyau	6
1 noyau	4
2 noyau	2
3 noyau	12
4 noyau	3
5 noyau	5
6 noyau	3
7 noyau	3
8 noyau	1
9 noyau	6
10 noyau	14
11 noyau	19

Ce tableau présente les effectifs des k-noyaux sur les relations d'amitié. On observe un nombre plus important de k-noyaux et un seuil de l'effet boule de neige de l'intégration plus important dans le réseau d'amitié que dans le réseau de collaboration. Il se situe au 9-noyau. Les exclus de l'amitié seraient d'autant plus exclus et les intégrés d'autant plus intégrés. Ce phénomène semble plus important que dans le réseau de collaboration.

276 Figure 9 : Barrières informelles et intégration de l'amitié réciproque

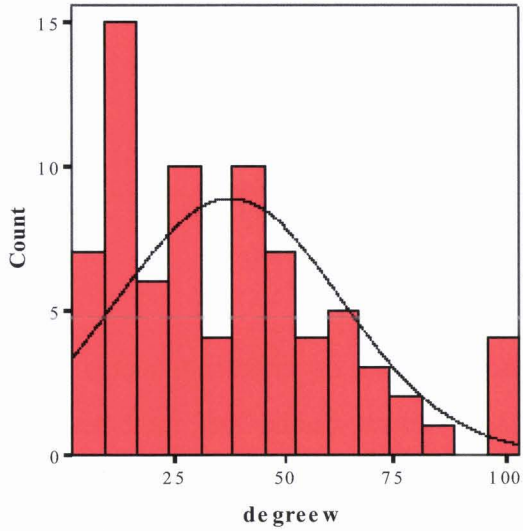


276 Dans cette figure, le calcul des k-noyaux s'effectue uniquement sur les relations réciproques d'amitié. Ensuite on a procédé à une réduction du réseau, en fonction de l'appartenance à ces k-noyaux. Les acteurs appartenant au 0-noyau ne sont pas regroupés et symbolisent les exclus. Les acteurs appartenant aux 1, 2 et 3-noyaux sont regroupés et leurs relations sont également regroupées, pour faire apparaître les relations inter-k-noyaux.

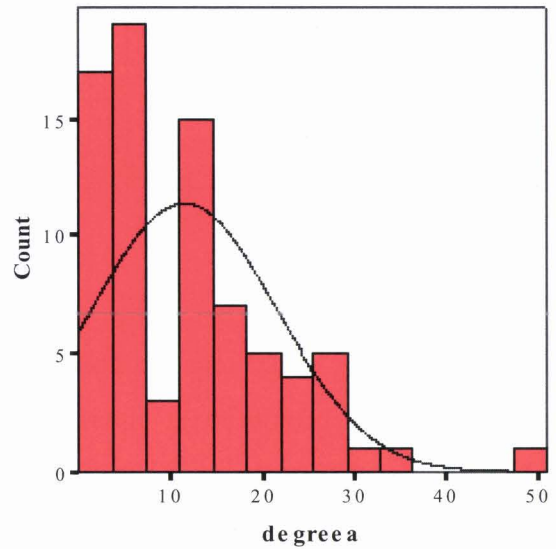
Sur les relations réciproques d'amitié, on n'obtient plus un maximum de 11 mais de 3 noyaux, répartis comme suit : 23 acteurs sont à la périphérie, ne participent absolument pas à la cohésion du réseau (les acteurs du 0-noyau non regroupés), 14 se situent dans le 1-noyau, 13 dans le 2-noyau et 28 dans le 3-noyau. La réciprocity est une barrière sociale : il y a une différence entre simplement citer quelqu'un et, à la fois, le citer et en être cité en retour. Cela n'a pas du tout la même valeur. Le réseau d'amitié est cohésif seulement dans sa partie la plus cohésive, il exclut toute une partie du milieu (les 24 acteurs du 0-noyau) et entretient des relations de plus en plus cohésives, à mesure que les groupes deviennent de plus en plus cohésifs. Le phénomène d'exclusion, léger dans le réseau de coopération, s'exprime pleinement dans le réseau d'amitié.

ANNEXE C : SCORES DE CENTRALITÉ : L'ELITE DE L'ISR

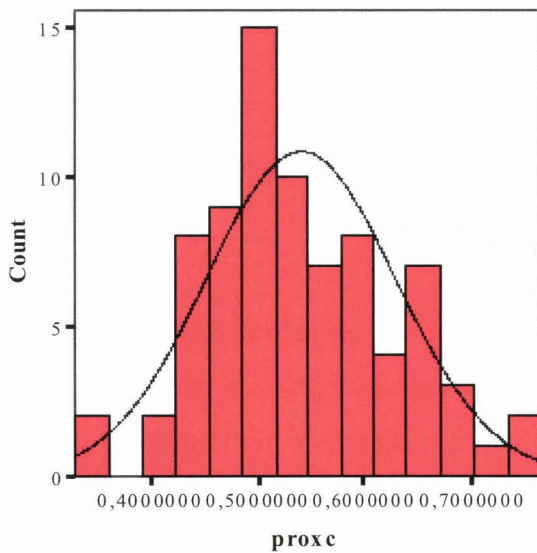
distribution des scores
de centralité de degré
dans le réseau de collaboration



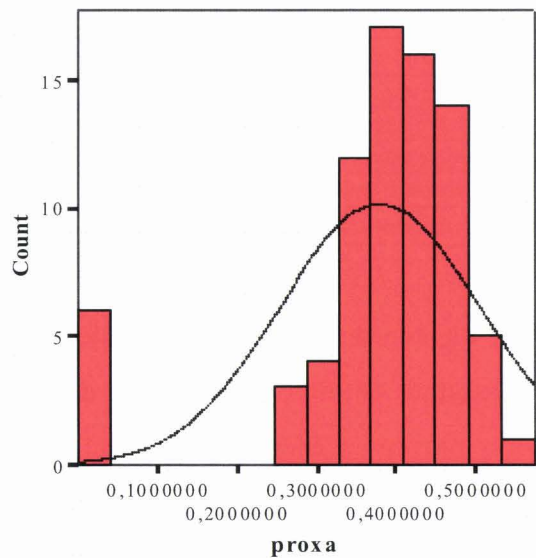
distribution des scores
de centralité de degré
dans le réseau d'amitié



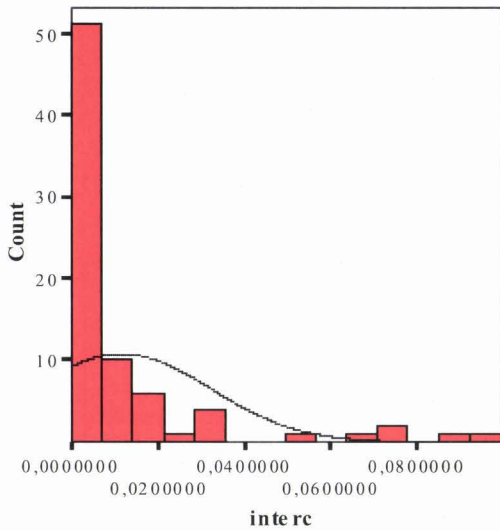
distribution des scores
de centralité de proximité
dans le réseau de collaboration



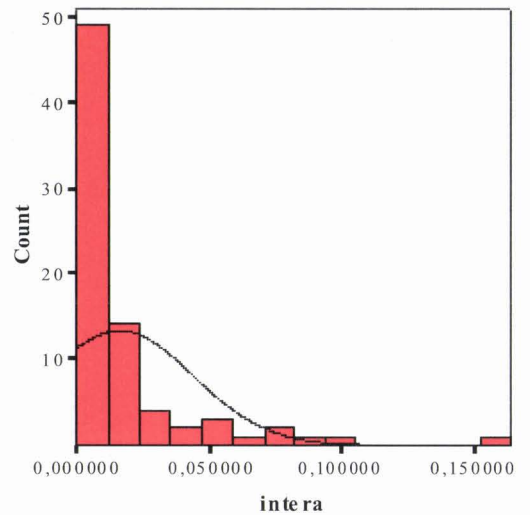
distribution des scores
de centralité de proximité
dans le réseau d'amitié



**distribution des scores
de centralité d'intermédiarité
dans le réseau de collaboration**



**distribution des scores
de centralité d'intermédiarité
dans le réseau d'amitié**



Ces six graphiques présentent les distributions, dans chaque réseau, de différents scores de centralité : degré, proximité et intermédiarité. Le tableau suivant donne des indicateurs généraux sur les différentes mesures de centralité.

Tableau 22 : Statistiques descriptives des différentes mesures de degré

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type	Variance
Degré collaboration	2	103	37,50	25,432	646,773
Demi-degré intérieur collaboration	1	58	18,87	14,496	210,139
Demi-degré extérieur collaboration	1	63	18,67	12,840	164,874
Proximité collaboration	,3306122	,7641509	,540769006	,0886231155	,008
Intermédiarité collaboration	,0000000	,0991091	,011594774	,0205732802	,000
Degré amitié	0	51	11,44	10,002	100,041
Demi-degré intérieur amitié	0	25	5,65	5,432	29,502
Demi-degré extérieur amitié	0	26	5,65	5,470	29,918
Proximité amitié	,0000000	,5726448	,378845712	,1253263576	,016
Intermédiarité amitié	,000000	,163927	,01605659	,027550543	,001

En ce qui concerne la centralité de degré, dans les deux réseaux, elle est inégalement répartie : les extrêmes ont de très faibles ou de très hauts scores et la majeure partie du marché a des scores moyens. Cependant, il existe une rupture : une poignée d'acteurs très centraux, sont détachés de la distribution avec des scores très élevés. Les centralités de degré montrent l'existence d'une élite. Cette élite est plus visible dans le réseau d'amitié. L'amitié, relation particulière, possède une élite plus élitiste que la collaboration, dans le sens où elle est moins nombreuse et plus centrale, comparativement au reste du réseau.

Pour le demi-degré intérieur, soit le prestige des individus, la distribution des scores ne présente pas de rupture dans le réseau de collaboration. Mais, dans le réseau d'amitié, il existe aussi une élite très prestigieuse, dont les scores de demi-degré intérieur coupent nettement la distribution. En ce qui concerne le score de demi-degré extérieur, la distribution est différente : les scores les plus faibles sont les plus nombreux. On peut interpréter ce fait en pensant que certains acteurs ont une meilleure connaissance du milieu que d'autres : ils savent qui citer, connaissent plus de monde. L'élite se mesure à ses relations, à son prestige mais également à la connaissance structurale qu'elle porte sur sa propre structure. Cette élite est reconnue comme telle et agit comme telle.

Une autre mesure de centralité porte sur les chemins les plus courts entre les acteurs. Cette mesure donne une idée de la cohésion de ce milieu. La cohésion est ici définie comme le fait que les acteurs sont facilement joignables les uns les autres. Il faut peu de pas pour parcourir le chemin relationnel qui les sépare. Ici, le chemin le plus long des chemins les plus courts est de 4 pour la collaboration et de 7 pour l'amitié. Soit, dans le réseau de collaboration, il faut 4 acteurs, pour qu'un acteur pris au hasard ait un lien indirect, avec un autre acteur pris au hasard. Dans le réseau d'amitié, il faut 7 acteurs. L'existence de barrières sociales et d'une forme de discrimination entre l'élite « des amis de l'ISR » et le reste du marché est confirmée.

Les scores de centralité de proximité ne sont également pas continus, et cela est plus visible dans le réseau d'amitié. On observe une rupture entre les scores les plus faibles, soit les acteurs les plus facilement joignables, et le reste du réseau. Ainsi, et particulièrement dans le réseau d'amitié, il existe des exclus, qui n'ont pas accès à d'autres acteurs, donc à d'autres ressources. L'amitié est le lieu de formation de l'élite et de son corollaire : l'exclusion. Il est intéressant de constater que cette exclusion se repère également grâce à une mesure qui permet de décrire l'accessibilité aux autres, et donc d'accéder aux ressources des autres. Seuls les acteurs qui ont certains type de liens d'amitié, nombreux et accessibles, peuvent rentrer en contact avec le reste du réseau et utiliser le plus grand nombre de ressources disponibles à travers cette relation. L'utilitarisme de l'amitié servirait à organiser la diffusion et la raréfaction de certaines ressources.

Enfin, les distributions des scores d'intermédiarité sont encore plus parlant que ceux de proximité. Cette mesure permet non seulement de décrire l'accessibilité à une ressource, mais

surtout le fait de la gérer. Il y a très peu d'acteurs capables de jouer ce rôle d'intermédiaire. De ce fait, très peu d'acteurs ont, en effet, un score d'intermédiation relativement important. Ces intermédiaires sont encore plus rares dans le réseau d'amitié. Seuls quelques acteurs possèdent effectivement la capacité d'être des points de passage obligés dans le marché. C'est encore plus vrai pour les relations d'amitié. Il existe des entrepreneurs burtiens (1995), qui ont la capacité de gérer les réseaux de collaboration et surtout d'amitié.

L'élite de l'ISR est reconnue. De plus, elle se connaît elle-même et a conscience du milieu dans lequel elle évolue. Elle gère la circulation des ressources, en se posant comme un point de passage, surtout dans le réseau d'amitié.

Nous allons maintenant voir que cette élite est assez homogène. On retrouve les mêmes individus pour chaque mesure de centralité. En effet, les 10 meilleurs scores des différentes centralités sont toujours obtenus par la même dizaine d'individus.

Tableau 23 : Les visages de l'élite dans le réseau de collaboration²⁷⁷

LES 10 PLUS HAUTS SCORE DE CENTRALITES POUR LE RESEAU DE COLLABORATION										
rang	N°	Degré	N°	Demi-degré intérieur	N°	Demi-degré extérieur	N°	Proximité	N°	Intermédiation
1	38	103	119	58	38	63	119	0.764	38	0.099
2	128	103	56	53	128	54	56	0.743	119	0.086
3	56	100	128	49	56	47	128	0.716	128	0.076
4	119	100	88	46	91	43	88	0.686	56	0.074
5	91	85	58	43	79	42	58	0.675	91	0.064
6	79	80	91	42	119	42	91	0.675	58	0.051
7	18	75	18	41	68	41	18	0.669	125	0.032
8	125	72	54	41	125	37	77	0.669	18	0.031
9	54	70	77	41	3	35	38	0.663	79	0.030
10	6	69	38	40	18	34	54	0.658	88	0.028

²⁷⁷ Ce tableau présente les 10 meilleurs scores pour chaque mesure de centralité. Par exemple le n° 38, Mr le directeur est l'acteur qui a la centralité de degré la plus haute (ex-aequo avec le n° 128 Mr Développement Durable) : 103 choix émis et reçus. Il est dixième pour le demi-degré intérieur avec 40 choix reçus et premier pour le demi degré extérieur avec 63 choix reçus. Enfin, il est neuvième en proximité et premier en intermédiation.

Tableau 24 : Les visages de l'élite dans le réseau d'amitié²⁷⁸

LES 10 PLUS HAUTS SCORES DE CENTRALITES POUR LE RESEAU D'AMITIÉ										
Rang	N°	degré	N°	Demi-degré intérieur	N°	Demi-degré extérieur	N°	Proximité	N°	Intermédiation
1	128	51	128	25	128	26	128	0.572	128	0.167
2	91	36	91	24	101	22	101	0.517	54	0.101
3	54	32	6	15	79	20	54	0.517	91	0.084
4	79	29	8	15	72	17	91	0.513	101	0.075
5	101	29	22	15	54	17	79	0.513	72	0.075
6	117	29	54	15	116	15	119	0.493	79	0.060
7	22	27	58	15	106	13	72	0.490	30	0.049
8	72	27	119	15	104	13	58	0.479	119	0.047
9	148	24	30	14	91	12	56	0.479	116	0.045
10	119	24	48	12	48	12	22	0.479	88	0.042
11 ²⁷⁹			56	12	22	12	8	0.478		
12			8	12						

Ces deux tableaux identifient les acteurs aux 10 scores de centralité les plus importants pour chaque mesure de centralité (degré, demi-degré intérieur, demi-degré extérieur, proximité et intermédiation), dans les deux réseaux. On remarque que l'élite est homogène : ce sont toujours les mêmes acteurs qui obtiennent les meilleurs scores de centralité. On voit tout de suite apparaître l'hégémonie du n° 128, *Mr Développement Durable*. On voit aussi les autres membres du « club des quatre » : le n° 38, *Mr le Directeur*, absent de l'amitié, car trop inaccessible et prestigieux, les n° 119, et 56, *l'Informateur*, et *L'organisateur*, qui gèrent, de manière formelle et informelle, l'information dans le marché.

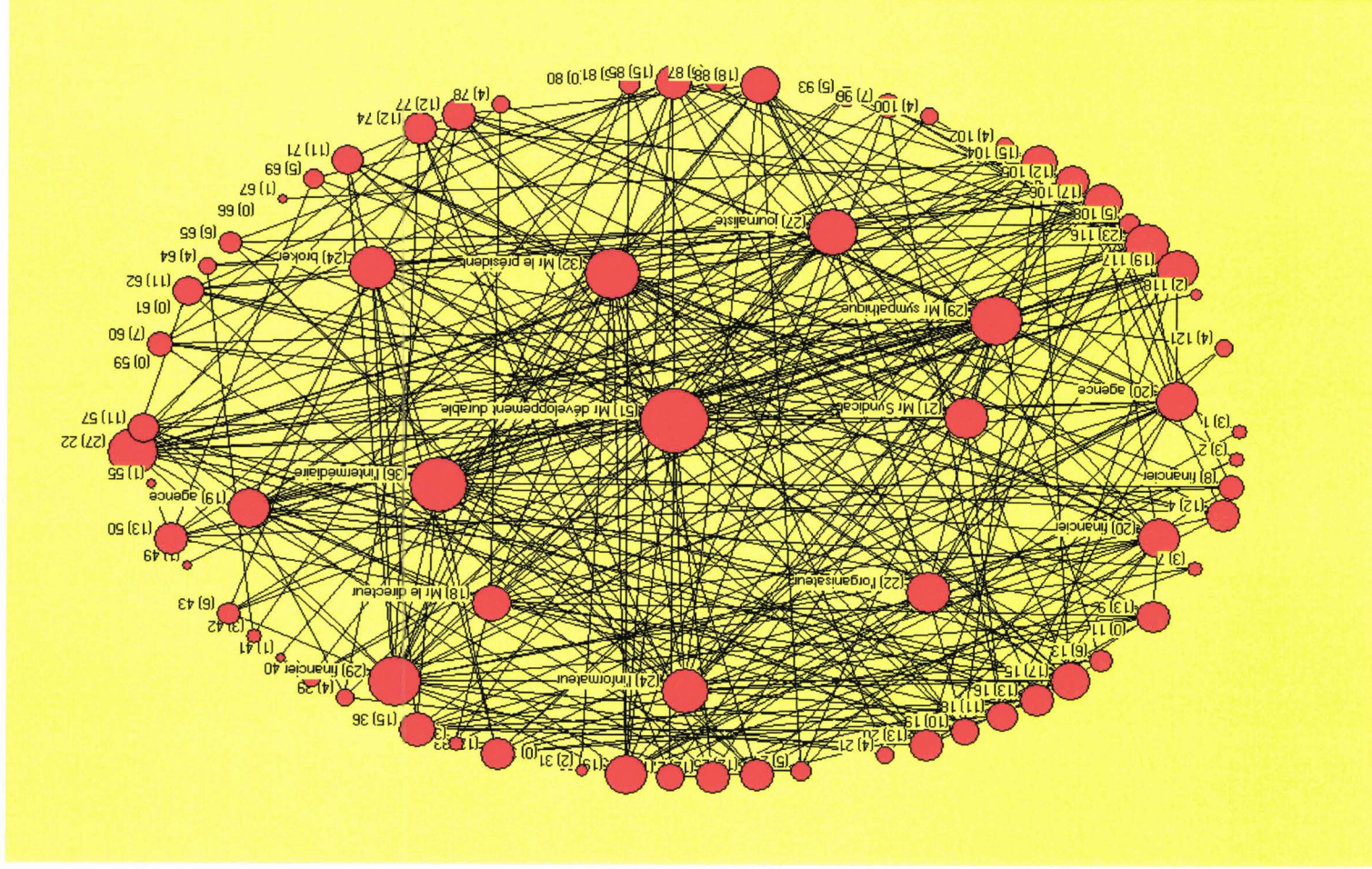
Les scores d'amitié, notamment pour la centralité d'intermédiation, montrent l'importance des n° 91 et 54, *L'intermédiaire* et *Mr le Président*, respectivement broker et consultant, donc en lien avec le monde de l'entreprise. Ces deux acteurs sont les « challengers » du « club des quatre ». Intermédiaires typiques, grâce à leurs contacts à l'extérieur du marché, et notamment avec les entreprises, ils utilisent plutôt l'amitié, pour gérer leur autonomie et le contrôle, qu'ils peuvent exercer sur les autres acteurs. On peut noter la présence du n°48, ancien analyste, qui a également fait du conseil aux entreprises, et qui travaille aujourd'hui dans une société de bourse. Lui aussi est moins central dans le réseau de collaboration que dans le réseau d'amitié.

²⁷⁸ Ce tableau présente les dix meilleurs scores de centralité pour chaque centralité dans le réseau d'amitié. On voit apparaître le n°101, *Mr Sympathique*.

²⁷⁹ Quand il y a des ex-aequo, les acteurs sont classés par ordre alphabétique et le classement continue jusqu'au rang où il n'y a plus d'ex-aequo.

Enfin, les centralités dans le réseau d'amitié sont plutôt obtenues par des acteurs périphériques, comme les associatifs. On note la présence du n°101, *Mr Sympathique*, qui apparaît uniquement dans le classement du réseau d'amitié. En tant que responsable d'une ONG, son activité dans le marché se légitime grâce à son statut informel. Les n° 8 *Mr Syndicat* et 72, *Mr Social*, sont d'autres exemples du statut informel des périphériques, en tant qu'entrepreneurs institutionnels du marché.

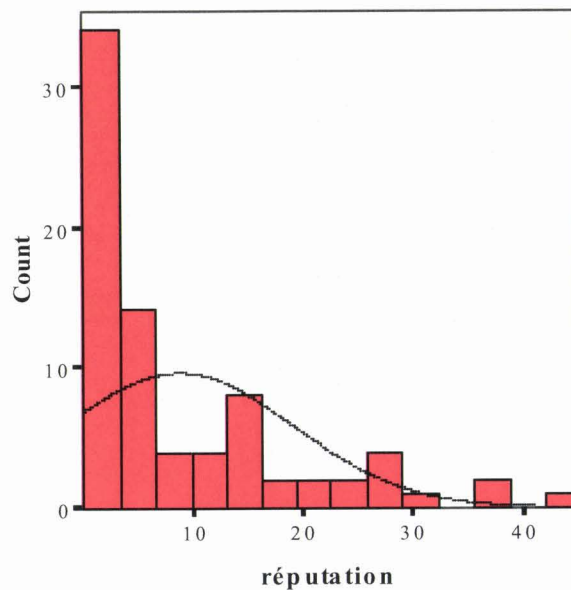
Figure 10 : Le visage de l'élite de l'ISR à travers ses figures



280 Ce graphique est une représentation du réseau d'amitié, lieu de l'exclusion et d'identification de l'élite homogène et de ses luttes de pouvoir. La construction du graphique utilise les centralités de degré des acteurs. Plus un acteur est central (avec un score important de centralité de degré dans le réseau d'amitié), plus le point qui le représente est gros. On fait figurer certains membres de l'élite comme Mr Développement Durable, Mr le Directeur, l'Organisateur, l'Informateur, l'Intermédiaire, Mr le Président, Mr Sympathique... Le chiffre entre parenthèses correspond à la mesure de la centralité (l'autre chiffre correspond au numéro d'identification des acteurs dans le logiciel).

ANNEXE D : VISIBILITÉ DE LA STRUCTURE ET HÉTÉROGÉNÉITÉ DES STATUTS

**distribution
des scores de réputation**



Ce graphique présente la courbe des scores de réputation. Ces scores sont la somme des réponses à une question concernant la réputation des acteurs. La liste du générateur de noms a également servi de support lors de la passation de cette question :

« Pouvez-vous me dire qui vous considérez comme un ou des acteurs importants pour le développement de l'ISR en France, des gens qui portent le sujet, qui contribuent à son épanouissement... ? ».

Si un acteur n'est cité par personne, il obtient 0, s'il est cité par 10 personnes, il obtient 10, etc... Les scores s'étalent de 0 à 38, avec une majorité de gens qui ne sont cités par personne ou ont de très faibles scores. Dans cette distribution, on voit donc encore se dégager l'élite, qui est composée des seuls acteurs à être reconnus comme importants par presque un tiers du marché.

La courbe de distribution est similaire à celle de la réputation d'intermédiation et on observe toujours une rupture à l'extrême supérieur, signe de la présence de l'élite. L'élite est donc bien visible pour le reste des membres du marché.

Maintenant, nous allons examiner, grâce à des corrélations, l'impact des mesures de centralité, et donc de la place dans le réseau, dans la prise de conscience des acteurs de l'existence d'une élite et dans son processus d'identification par le reste du réseau. Toutes les mesures de centralités, et particulièrement dans le réseau de collaboration, jouent sur l'indicateur de réputation. Le prestige (demi-degré intérieur) est notamment la mesure qui influence le plus la réputation. Cependant, il semble que les ressources qui rendent l'élite visible sont aussi celles obtenues par la position d'intermédiaire et la proximité.

De plus, les corrélations des différentes mesures de centralité entre elles témoignent du caractère hétérogène des statuts. En effet, certaines mesures de centralité sont corrélées entre elles, mais pas d'autres, les statuts sont donc issus de caractéristiques différentes.

Tableau 25 : Qu'est-ce qu'être important ?
Table de corrélation entre les centralités et la réputation

	RÉPUTATI ON	Collaboratio n	Collaboratio Degré	Collaboratio intérieur n	Collaboratio Exterieur n	Demi-degré Collaboratio n	Proximité	Collaboratio n	Intermédiairité	Degré Amitié	Demi-degré intérieur Amitié	Demi-degré Extérieur Amitié	Proximité Amitié	Intermédiairité Amitié
RÉPUTATION ²⁸¹	1	,852	,923	,647	,880	,807	,721	,792	,534	,530	,600			
Degré Collaboration	,852	1	,938	,921	,912	,837	,812	,798	,684	,647	,623			
Demi-degré intérieur Collaboration	,923	,938	1	,730	,968	,760	,766	,826	,573	,620	,581			
Demi-degré Extérieur Collaboration	,647	,921	,730	1	,713	,799	,744	,647	,709	,581	,576			
Proximité Collaboration	,880	,912	,968	,713	1	,727	,743	,793	,560	,657	,560			
Intermédiairité Collaboration	,807	,837	,760	,799	,727	1	,629	,647	,511	,411	,550			
Degré Amitié	,721	,812	,766	,744	,743	,629	1	,895	,898	,697	,854			
Demi-degré intérieur Amitié	,792	,798	,826	,647	,793	,647	,895	1	,628	,636	,735			
Demi-degré Extérieur Amitié	,534	,684	,573	,709	,560	,511	,898	,628	1	,626	,822			
Proximité Amitié	,530	,647	,620	,581	,657	,411	,697	,636	,626	1	,482			
Intermédiairité Amitié	,600	,623	,581	,576	,560	,550	,854	,735	,822	,482	1			

²⁸¹ Ce tableau présente les différentes corrélations entre la mesure de réputation et les mesures de centralité dans les deux réseaux (degré, demi-degré intérieur, demi degré extérieur, proximité, intermédiairité). Il indique également les corrélations des centralités entre elles. La réputation est particulièrement corrélée au degré de collaboration, au demi-degré de collaboration, à la proximité de collaboration et à l'intermédiairité de collaboration (surlignées dans le tableau). On remarque également que les différentes mesures de centralité illustrent des formes de statuts hétérogènes. En effet, certaines mesures de centralité ne sont pas corrélées avec d'autres : par exemple l'intermédiairité de collaboration et la proximité d'amitié ne sont pas corrélées (surlignée) et témoignent que les bons « entremetteurs » de collaboration ne sont pas des amis facilement accessibles. De même les intermédiaires d'amitié ne sont pas des intermédiaires de collaboration.

ANNEXE E : LA MULTIPLEXITE DES COALITIONS

Tableau 26 : La convergence des membres des blocs des deux réseaux²⁸²

		l'infanterie	la source	les animaux politiques	les besogneux	les market makers	les shorts of	les syndicalistes	TOTAL
le balancier	% dans les blocs d'amitié	12,5%	50,0%	12,5%	12,5%			12,5%	100,0%
	% dans les blocs de collaboration	3,2%	66,7%	10,0%	7,7%			16,7%	10,3%
	% Total	1,3%	5,1%	1,3%	1,3%			1,3%	10,3%
le petit cercle	% dans les blocs d'amitié			50,0%	50,0%				100,0%
	% dans les blocs de collaboration			40,0%	30,8%				10,3%
	% du Total			5,1%	5,1%				10,3%
les emblématiques	% dans les blocs d'amitié			33,3%		33,3%	33,3%		100,0%
	% dans les blocs de collaboration			20,0%		50,0%	25,0%		7,7%
	% du Total			2,6%		2,6%	2,6%		7,7%
les exclus	% dans les blocs d'amitié	53,6%	3,6%	5,4%	14,3%	3,6%	10,7%	8,9%	100,0%
	% dans les blocs de collaboration	96,8%	33,3%	30,0%	61,5%	50,0%	75,0%	83,3%	71,8%
	% du Total	38,5%	2,6%	3,8%	10,3%	2,6%	7,7%	6,4%	71,8%
TOTAL	% dans les blocs d'amitié	39,7%	7,7%	12,8%	16,7%	5,1%	10,3%	7,7%	100,0%
	% dans les blocs de collaboration	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	% du Total	39,7%	7,7%	12,8%	16,7%	5,1%	10,3%	7,7%	100,0%

²⁸² Ce tableau montre le croisement entre les différents blocs d'équivalence structurale des deux réseaux. Les blocs du réseau de collaboration sont en colonne, ceux d'amitié en ligne. D'une manière générale, les blocs du réseau de collaboration sont composés des mêmes membres que ceux du réseau d'amitié. Ainsi, 96,8% des membres de l'infanterie se trouvent dans le bloc d'exclus du réseau d'amitié. Inversement, Les exclus du réseau d'amitié sont à 53,6% des membres de l'infanterie. Les market makers du réseau de collaboration deviennent pour moitié des emblématiques, pour moitié des exclus. Les emblématiques ont une origine en collaboration pour un tiers de market makers, pour un tiers d'animaux politiques et pour un tiers de short of, ce qui confirme l'importance de l'utilisation de la ressource d'amitié. Ces derniers n'avaient pas les ressources nécessaires dans le réseau de collaboration, ils les ont dans le réseau d'amitié (c'est le trajet de Mr Sympathique). La collaboration ne suffit pas. Le petit cercle est composé pour moitié d'animaux politiques, pour moitié de besogneux, deux blocs concurrents dans le réseau de collaboration. Enfin la source se retrouve dans le balancier pour 66,7% de ses membres. Elle devient le bloc d'origine en collaboration majoritaire de cette position (50%).

ANNEXE F : SAISIR LES CONVENTIONS DE QUALITÉ GRÂCE AUX PRATIQUES IDEALES

Dans cette annexe, nous allons analyser les réponses des enquêtés à la question sur leurs pratiques idéales de l'ISR. Il était demandé aux répondants de classer les « bonnes pratiques » de l'ISR selon huit modalités de réponses.

QUESTION :

Pouvez-vous, lire la liste de pratiques suivantes, et me dire celles qui correspondent, selon vous, à une bonne pratique de l'Investissement Socialement Responsable, en les classant de 1 à 8 du plus important (1), au moins important (8) :

	classement	Convention
Mettre en avant une performance au moins égale à celle d'un fonds classique		Marketing
Etablir comme principe de départ l'exclusion de sociétés qui par essence ne peuvent pas être socialement responsables		Militante
Obtenir une information différente de l'information financière classique, par exemple en étant en relation avec les stakeholders		Émulation
Dialoguer étroitement avec l'entreprise		Compétition
Créer un processus de gestion capable de prendre en compte les risques sociaux et environnementaux		Émulation
Exercer les droits de vote de manière active		Compétition
Créer au moins un compartiment ISR dans sa gamme de produits		Marketing
Prendre en compte dans le processus de gestion les valeurs des clients, par exemple en créant un comité éthique		Militante

Les huit modalités se référaient aux quatre conventions de qualités, à propos desquelles nous avons fait l'hypothèse descriptives H0, quelles dépendent de la position des acteurs dans la structure des interdépendances. Deux modalités étaient donc associées aux quatre conventions : militantes, d'émulation, de compétition et marketing. Cette association entre pratiques et conventions s'appuie sur l'enquête ethnographique et se réalise, dans la question, en citant des pratiques emblématiques de différentes techniques d'ISR. À chaque modalité est associé un rang de classement, de 1 à 8. Ce rang est, selon l'enquêté, relatif à la technique qui engendre une pratique « idéale » de l'ISR (1), jusqu'à la technique la moins importante ou la plus décriée (8). Dans un premier temps, on est amené à considérer chaque rang comme une variable.

Cette première analyse des réponses des enquêtés démontre que la convention d'émulation est bien dominante dans le marché. En effet, en ce qui concerne les rangs de réponses choisis, aucune modalité n'a une distribution également répartie entre les rangs. Il y a des modalités plus populaires que d'autres. Elles sont citées quasi exclusivement dans les premiers rangs du classement. A contrario d'autres modalités sont presque toujours citées dans les derniers rangs du classement. Enfin, certaines modalités sont dans les rangs intermédiaires.

Pour les premiers rangs, la modalité « processus de gestion » remporte le plus d'opinions favorables. Elle est citée en premier par 47 % des répondants et en second par 27 %. Dans les rangs suivants, elle est très peu citée (moins de 10%). Une autre modalité de réponse populaire est « l'obtention d'une information différente », qui est le plus souvent citée en troisième rang, par 24 % des répondants. Mais ce chiffre est renforcé par le fait que, bien que possédant une distribution inférieure à la modalité « processus », cette modalité est également assez fréquente sur les premiers rangs (22% en rang 1, 17 % en rang 2 et 16 % en rang 4). Ces deux modalités de réponses sont relatives à la qualité de convention de l'ISR définie par l'**émulation**. On retrouve donc majoritairement, dans les pratiques idéales, les deux modalités se référant à la pratique qui se veut comme principale et particulière au marché français.

Une troisième modalité, qui ne correspond pas à cette pratique d'émulation dominante, est pourtant souvent citée dans les rangs supérieurs. En effet, la modalité « exercer son droit de vote », correspondant à la convention marchande, n'est, certes, pas citée sur le rang 1, mais revient souvent au rang 3, avec 27% des réponses, et au rang 4, avec 24% des réponses. Cet item obtient d'ailleurs la fréquence de réponse la plus importante au troisième rang. De plus, c'est l'une des seules modalités à connaître une distribution progressive entre les rangs. Elle se concentre donc sur les rangs 3 et 4. Les idées d'avant-garde, relatives à l'activisme actionnarial et à la convention de **compétition**, sont donc en train de se frayer un chemin dans la conception des pratiques de l'ISR en France. Le screening positif et le best-in-class de l'émulation sont certes les pratiques majoritaires. Mais, on ne peut les considérer comme seules et uniques. « Le dialogue », qui, dans la convention de compétition, est le corollaire du droit de vote, connaît également une forte fréquence dans les rangs de moyen ordre. Il perce, en second rang, grâce à 22% de répondant qui y choisissent cette modalité. Il existe des répondants, qui soutiennent vivement cette pratique, sans pour autant nier les pratiques majoritaires. Les pratiques supposées des « challengers » commencent véritablement à s'ancrer dans l'ISR français. Elles ne remettent pas en question les pratiques de filtrage positif

majoritaires. On peut penser qu'il existe une forme de concurrence entre ces deux conventions qui s'exprime sur le mode de la complétude. L'activisme actionnarial viendrait renforcer la technique du screening positif.

Dans les modalités très impopulaires, et qui donc sont le plus souvent citées dans les derniers rangs, on trouve « l'exclusion ». Celle-ci ne recueille que très peu de pourcentage de réponses jusqu'au rang 7 (moins de 10%), puis 10% sur le rang 7 et un chiffre très important, 65%, sur le dernier rang. Cette pratique est rejetée par les répondants. Cependant on peut remarquer que certains répondants, s'il ne la classe pas au rang 1, la citent quand même au rang 2 ou 3, où par exemple elle est citée par 17% des acteurs. Etant donné, la très grande impopularité de cette modalité de réponse, on peut quand même voir qu'il existe des acteurs qui s'y réfèrent envers et contre tous, peut-être les acteurs militants d'origine. La seconde mesure impopulaire est « avoir au moins un compartiment ISR », qui faisait référence à la convention **marketing**. Cette réponse rassemble plus de trois quarts des réponses sur les 4 derniers rangs.

« La performance et le comité éthique » sont le plus souvent cité en 6^{ème} rang, avec respectivement 19 et 29% des réponses. La performance reste un argument marketing. Elle ne connaît pas la même distribution que le compartiment ISR, alors qu'ils appartiennent tous deux à la convention marketing. Le monde de l'ISR reste un milieu de financiers qui sont là pour faire de l'argent.

Le comité éthique, quant à lui, n'est ni rejeté ni plébiscité. Il est une solution pratique et pragmatique pour faire de l'ISR, il ne remet pas en question les valeurs majoritaires comme l'exclusion, même s'il appartient aussi à la convention **militante**. Il permet de faire du militantisme, à moindres frais, et tourné vers les clients, car souvent dicté par eux.

Une fois examinées les distributions pour chaque réponse, on comprend qu'il faut garder la complexité des chaînes de réponse en tenant compte du fait que citer les processus de gestion au rang 1 n'est pas 8 fois plus important que de citer l'exclusion au rang 8. Selon deux articles de N. Rahmania (1987, 2005), la chaîne de réponse chiffrée ainsi constituée peut être considérée comme un mot, c'est-à-dire « *une suite de lettres d'un alphabet* ». Il faut considérer la « *distance entre les mots* », qui peut se traiter comme une distance vectorielle. En effet, on ne peut considérer chaque modalité, représentant une lettre du mot, comme équidistante des autres et chaque rang dans le mot équivalent à un autre rang. De même, une même réponse a une signification différente selon le rang qu'elle tient dans le mot constitué. Étant donné les 8 rangs et les non-réponses, il existe $9! \cdot 8!$ mots possibles. On va donc

répertorier les chaînes existantes et voir celles qui sont citées le plus souvent, pour ensuite comparer les chaînes avec leurs significations et avec les individus qui les ont formulé²⁸³.

Répertorier les chaînes de modalités et voir les distances entre ces chaînes peut s'effectuer grâce à une classification ascendante hiérarchique. Cette fois, la variable est la chaîne qui constitue le mot et non plus une modalité, selon un rang.

On obtient 6 classes qui prennent sens en fonction des différences entre les chaînes de réponses, auxquelles elles sont reliées. On peut voir que nos hypothèses descriptives sont plus complexes que ce que nous avons présupposé. Les quatre conventions valent toujours, mais elles sont interdépendantes dans 6 classes différentes : *les actifs*, *les pro-actifs*, *les techniciens*, *les technico-commerciaux*, *les technico-militants* et *les finéthiques*. Les classes des pro-actifs et finéthiques soutiennent de manière équivalente la convention dominante et une autre forme de convention (militante pour les finéthique, compétition pour les pro-actifs). Les actifs se réfèrent uniquement à la convention d'émulation pour définir leurs ISR idéal. Les techniciens, technico-commerciaux et technico-militants soutiennent en premier lieu l'émulation. Puis, seulement une fois que cette dernière est affirmée, ils peuvent évoquer d'autres principes (marketing ou militantisme).

²⁸³ Un seule chaîne de modalités est citée deux fois, toutes les autres ne le sont qu'une seule fois. La classification peut donc s'effectuer sur les modalités les plus fréquentes, généralement deux modalités, sur chacun des 9 rangs, le neuvième rang étant celui des non-réponses

ANNEXE G : PRENDRE OU NE PAS PRENDRE PARTI

Afin d'approfondir ces premiers résultats descriptifs sur les six conventions de qualité, nous avons effectué des régressions logistiques sur 5 des 6 classes des conventions de qualités. Les trois individus de la classe « finéthique » ne pouvant, en effet, constituer un effectif suffisant pour ce type d'analyse. Le but est de trouver les variables explicatives des conventions de qualité, non seulement dans les métiers ou dans les organisations, mais également à partir d'autres caractéristiques des acteurs.

Tout d'abord, certaines conventions ne sont expliquées par aucune variable. C'est le cas des gens qui soutiennent les conventions « techniciens » et « techniciens éthiques ». Aucune caractéristique étudiée des acteurs ne permet de dire qu'elle exerce une influence sur la convention choisie.

Mais, certaines variables, comme le fait d'appartenir à une association permettent d'observer une influence sur les conventions « actif », « pro-actif » et « technicien commercial ». Il y aurait donc une corrélation entre le fait d'appartenir à une association et le fait de soutenir une convention, qui fait appel dans sa conception à la technique de l'activisme actionnarial ou à l'ISR comme nouveau marché.

Enfin, la convention « actif » est la seule qui permet d'établir un lien entre ce que pensent les acteurs de l'ISR et leur profil, conformément à H0. En effet, certaines catégories d'âge (les âges intermédiaires) sont significativement celles qui décrivent le moins les actifs. L'ISR est un milieu où les plus jeunes, comme les seniors, ont une carte à jouer pour entamer ou terminer une carrière. De plus, les acteurs ayant fait une école de commerce sont plutôt des actifs, ce qui vient confirmer cette stratégie des « jeunes loups de l'ISR ». L'ISR n'est pas qu'un espace de possibles pour la finance, c'est également un espace de possibles pour les professionnels y participent.

Les résultats des régressions logistiques sont présentés dans les tableaux (27 à 31) des pages suivantes. Les paramètres significatifs ($\text{sig} < 0,05$), c'est-à-dire qui explique telle ou telle convention sont en gras.

Tableau 27 : Régression logistique sur la convention actif

REGRESSIONS LOGISTIQUES SUR LA CONVENTION ACTIF							
VARIABLE		β	Ecart Type	Wald	df	Sig.	Exp(β)
SEXE (Variable de référence : Femme)	Homme	1,192	1,084	1,21	1	0,271	3,293
	Constante	-2,639	1,035	6,501	1	0,011	0,071
AGE (Variable de référence Senior)	Junior	-0,956	0,881	1,175	1	0,278	0,385
	<i>Jeune</i>	-2,079	1	4,324	1	0,038	0,125
	<i>Mûr</i>	-1,974	0,906	4,75	1	0,029	0,139
	Constante	-0,223	0,671	0,111	1	0,739	0,8
Organisation (Variable de référence Financiers)	Fournisseur Directe	0,842	0,748	1,267	1	0,26	2,321
	Fournisseur Indirecte	0,039	0,761	0,003	1	0,959	1,04
	Constante	-1,872	0,537	12,146	1	0	0,154
Métier (Variable de référence Patron)	Financier	0,606	0,961	0,398	1	0,528	1,833
	Analyste	-1,068	1,286	0,69	1	0,406	0,344
	Consultant	-6,498	27,037	0,058	1	0,81	0,002
	Syndicat Journaliste	-0,087	1,084	0,006	1	0,936	0,917
	Association	0,894	0,976	0,839	1	0,36	2,444
	Constante	-1,705	0,769	4,918	1	0,027	0,182
DIPLOME (Variable de référence Autres Diplômes)	Grande Ecole	0,667	0,766	0,757	1	0,384	1,948
	<i>Ecole de commerce</i>	1,678	0,864	3,775	1	0,052	5,357
	Constante	-1,966	0,404	23,736	1	0	0,14
PRIMO ACCEDANT	Primo Accédant	-0,624	0,622	1,007	1	0,316	0,536
	Constante	-1,322	0,398	11,034	1	0,001	0,267
APPARTIENT À UNE ASSOCIATION	<i>Appartenant a une Association</i>	1,363	0,809	2,839	1	0,092	3,907
	Constante	-2,602	0,733	12,614	1	0	0,074

Tableau 28 : Régression logistique sur la convention pro-actif

REGRESSIONS LOGISTIQUES SUR LA CONVENTION PROACTIF							
VARIABLE		β	Ecart Type	Wald	df	Sig.	Exp(β)
SEXE (Variable de référence : Femme)	Homme	-1,041	0,617	2,849	1	0,091	0,353
	Constante	-0,405	0,527	0,592	1	0,442	0,667
AGE (Variable de référence Senior)	Junior	0,898	1,204	0,556	1	0,456	2,455
	<i>Jeune</i>	1,096	1,163	0,888	1	0,346	2,992
	<i>Mûr</i>	0,887	1,144	0,601	1	0,438	2,428
	Constante	-2,077	1,06	3,842	1	0,05	0,125
Organisation (Variable de référence Financiers)	Fournisseur Directe	0,16	0,677	0,056	1	0,813	1,173
	Fournisseur Indirecte	-0,154	0,63	0,06	1	0,807	0,857
	Constante	-1,19	0,432	7,594	1	0,006	0,304
Métier (Variable de référence Patron)	Financier	-1,476	0,947	2,43	1	0,119	0,229
	Analyste	-0,136	0,763	0,032	1	0,858	0,873
	Consultant	-0,916	1,255	0,533	1	0,465	0,4
	Syndicat Journaliste	-0,829	0,866	0,918	1	0,338	0,436
	Association	-2,015	1,187	2,883	1	0,09	0,133
	Constante	-0,47	0,57	0,68	1	0,41	0,625
DIPLÔME (Variable de référence Autres Diplômes)	Grande Ecole	-0,08	0,724	0,012	1	0,912	0,923
	<i>Ecole de commerce</i>	0,303	0,894	0,115	1	0,735	1,354
	Constante	-1,219	0,316	14,918	1	0	0,295
PRIMO ACCEDANT	Primo Accédant	-0,653	0,549	1,414	1	0,234	0,521
	Constante	-0,898	0,358	6,302	1	0,012	0,407
APPARTIENT À UNE ASSOCIATION	<i>Appartenant a une Association</i>	-0,992	0,55	3,259	1	0,071	0,371
	Constante	-0,642	0,391	2,699	1	0,1	0,526

Tableau 29 : Régressions logistiques sur la convention technicien

REGRESSIONS LOGISTIQUES SUR LA CONVENTION TECHNICIEN							
VARIABLE		β	Ecart Type	Wald	df	Sig.	Exp(B)
SEXE (Variable de référence : Femme)	Homme	-0,072	0,611	0,014	1	0,906	0,93
	Constante	-0,693	0,548	1,602	1	0,206	0,5
AGE (Variable de référence Senior)	Junior	-0,956	0,881	1,175	1	0,278	0,385
	Jeune	-0,758	0,824	0,845	1	0,358	0,469
	Mûr	-0,323	0,77	0,176	1	0,675	0,724
	Constante	-0,223	0,671	0,111	1	0,739	0,8
Organisation (Variable de référence Financiers)	Fournisseur Directe	-0,182	0,656	0,077	1	0,781	0,833
	Fournisseur Indirecte	0,355	0,552	0,413	1	0,521	1,426
	Constante	-0,847	0,398	4,523	1	0,033	0,429
Métier (Variable de référence Patron)	Financier	0,022	0,807	0,001	1	0,978	1,023
	Analyste	-0,065	0,803	0,006	1	0,936	0,938
	Consultant	0,405	1,093	0,138	1	0,711	1,5
	Syndicat Journaliste	0,223	0,82	0,074	1	0,785	1,25
	Association	0	0,85	0	1	1	1
	Constante	-0,811	0,601	1,821	1	0,177	0,444
DIPLÔME (Variable de référence Autres Diplômes)	Grande Ecole	0,105	0,625	0,028	1	0,866	1,111
	Ecole de commerce	-1,098	1,116	0,968	1	0,325	0,334
	Constante	-0,693	0,281	6,086	1	0,014	0,5
PRIMO ACCEDANT	Primo Accédant	0,279	0,488	0,327	1	0,567	1,322
	Constante	-0,898	0,358	6,302	1	0,012	0,407
APPARTIENT À UNE ASSOCIATION	Appartenant a une Association	0,602	0,525	1,31	1	0,252	1,825
	Constante	-1,145	0,434	6,964	1	0,008	0,318

Tableau 30 : Régression logistique sur la convention technicien commercial

REGRESSIONS LOGISTIQUES SUR LA CONVENTION TECHNICIEN COMMERCIAL							
VARIABLE		β	Ecart Type	Wald	df	Sig.	Exp(β)
SEXE (Variable de référence : Femme)	Homme	1,085	1,087	0,997	1	0,318	2,961
	Constante	-2,639	1,035	6,501	1	0,011	0,071
AGE (Variable de référence Senior)	Junior	7,662	33,216	0,053	1	0,818	2126,623
	Jeune	7,699	33,215	0,054	1	0,817	2205,386
	Mûr	7,593	33,214	0,052	1	0,819	1984,848
	Constante	-9,203	33,21	0,077	1	0,782	0
Organisation (Variable de référence Financiers)	Fournisseur Directe	-0,268	0,92	0,085	1	0,771	0,765
	Fournisseur Indirecte	0,528	0,706	0,559	1	0,455	1,696
	Constante	-1,872	0,537	12,146	1	0	0,154
Métier (Variable de référence Patron)	Financier	0,539	1,286	0,176	1	0,675	1,714
	Analyste	0,944	1,22	0,599	1	0,439	2,571
	Consultant	2,079	1,384	2,256	1	0,133	7,999
	Syndicat Journaliste	1,186	1,228	0,932	1	0,334	3,272
	Association	0	1,472	0	1	1	1
	Constante	-2,485	1,041	5,7	1	0,017	0,083
DIPLÔME (Variable de référence Autres Diplômes)	Grande Ecole	-8,881	43,902	0,041	1	0,84	0
	Ecole de commerce	-8,881	62,086	0,02	1	0,886	0
	Constante	-1,322	0,325	16,551	1	0	0,267
PRIMO ACCEDANT	Primo Accédant	1,22	0,711	2,945	1	0,086	3,387
	Constante	-2,457	0,602	16,677	1	0	0,086
APPARTIENT À UNE ASSOCIATION	<i>Appartenant a une Association</i>	<i>-1,455</i>	<i>0,667</i>	<i>4,761</i>	<i>1</i>	<i>0,029</i>	<i>0,233</i>
	Constante	-0,965	0,415	5,396	1	0,02	0,381

Tableau 31 : Régression logistique sur la convention technicien militant

REGRESSIONS LOGISTIQUES SUR LA CONVENTION TECHNICIEN MILITANT							
VARIABLE		β	Ecart Type	Wald	df	Sig.	Exp(β)
SEXE (Variable de référence : Femme)	Homme	-0,579	0,891	0,422	1	0,516	0,56
	Constante	-1,872	0,76	6,073	1	0,014	0,154
AGE (Variable de référence Senior)	Junior	7,188	33,219	0,047	1	0,829	1323,232
	Jeune	7,357	33,216	0,049	1	0,825	1566,985
	Mûr	6,564	33,218	0,039	1	0,843	708,874
	Constante	-9,203	33,21	0,077	1	0,782	0
Organisation (Variable de référence Financiers)	Fournisseur Directe	0,057	0,964	0,004	1	0,953	1,059
	Fournisseur Indirecte	-0,405	0,953	0,181	1	0,67	0,667
	Constante	-2,197	0,609	13,035	1	0	0,111
Métier (Variable de référence Patron)	Financier	7,495	45,569	0,027	1	0,869	1798,64
	Analyste	8,188	45,564	0,032	1	0,857	3597,279
	Consultant	0	86,44	0	1	1	1
	Syndicat Journaliste	7,638	45,57	0,028	1	0,867	2075,353
	Association	8,999	45,562	0,039	1	0,843	8093,879
	Constante	-10,203	45,558	0,05	1	0,823	0
DIPLÔME (Variable de référence Autres Diplômes)	Grande Ecole	1,285	0,833	2,381	1	0,123	3,614
	Ecole de commerce	-6,619	37,66	0,031	1	0,86	0,001
	Constante	-2,584	0,519	24,834	1	0	0,075
PRIMO ACCEDANT	Primo Accédant	0,259	0,8	0,105	1	0,746	1,296
	Constante	-2,457	0,602	16,677	1	0	0,086
APPARTIENT À UNE ASSOCIATION	Appartenant a une Association	1,363	1,107	1,515	1	0,218	3,907
	Constante	-3,332	1,018	10,721	1	0,001	0,036

ANNEXE H : LA CONTROVERSE NICHE OU ELARGISSEMENT

Tableau 32 : La controverse selon l'organisation²⁸⁴

			CONTROVERSE		Total
			NICHE	ELARGISSEMENT	
ORGANISATION	Fournisseur direct	effectif	7	12	19
		% ligne	36,8%	63,2%	100,0%
		% colonne	35,0%	20,7%	24,4%
		% du Total	9,0%	15,4%	24,4%
	fournisseur indirect	effectif	6	23	29
		% ligne	20,7%	79,3%	100,0%
		% colonne	30,0%	39,7%	37,2%
		% du Total	7,7%	29,5%	37,2%
	Finance	effectif	7	23	30
		% ligne	23,3%	76,7%	100,0%
		% colonne	35,0%	39,7%	38,5%
		% du Total	9,0%	29,5%	38,5%
Total	effectif	20	58	78	
	% ligne	25,6%	74,4%	100,0%	
	% colonne	100,0%	100,0%	100,0%	
	% du Total	25,6%	74,4%	100,0%	

Ce tableau fait état du tri croisé entre la variable controverse niche/élargissement (issue d'une division en deux classes du dendrogramme de la CAH sur les « pratiques idéales » de l'ISR) et les organisations d'origine des acteurs. La modalité élargissement est largement majoritaire dans le marché, avec 74,4 % des acteurs qui la soutiennent, contre 25,6% pour la modalité niche. La niche est largement supportée par les fournisseurs directs, soit les agences de notations, les sociétés d'information et les associations de promotion de l'ISR. Ces acteurs dépendent de l'existence du marché en tant que niche pour exister. Si l'ISR devient un process financier comme un autre, ils ne seront plus légitimes pour en être les prescripteurs, comme ils l'ont été avec Arese, pendant la phase d'émergence du marché. La conception en tant que niche, leur permet de rester importants dans le marché et de faire valoir leur ressources, centrées sur l'ISR. Les fournisseurs indirects et la finance vont plutôt vers une conception élargissant l'ISR aux autres *process* de la finance. Les financiers reprennent donc la main sur les justifications de l'ISR en les intégrant complètement à l'éthos technique financier. L'ISR doit intégrer la finance classique, car c'est un procédé plus performant de la gestion financière.

²⁸⁴ Ce tableau est le croisement de la variable controverse et la variable organisations d'origine des acteurs. La tendance du marché prône l'élargissement. Les catégories sur ou sous-représentées par rapport à cette tendance sont surlignées.

On retrouve aussi le phénomène de *tertius gaudens* des financiers qui convainquent les associatifs, syndicalistes, journalistes et consultants de leur convention de l'ISR. Ils échangent l'accès au marché contre une adhésion. Adhérer à la vision des financiers, permet aux fournisseurs indirects d'actualiser leurs possibles. Ils pourront, par la suite faire, jouer des ressources extérieures à la finance, dans ce monde financier. Mais en premier lieu, il faut faire allégeance à l'éthos financier. Convaincre ces fournisseurs indirects, c'est aussi, pour les financiers, avoir plus de poids dans la lutte contre les fournisseurs directs.

La régression logistique effectuée sur la variable controversée montre que la niche est plutôt soutenue par des associatifs de métier, soit par les membres d'associations soutenant la RSE et l'ISR. Aucune autre variable n'explique la controverse.

Tableau 33 : Les associations (y travailler ou en être) forment les “nicheurs”²⁸⁵

REGRESSIONS LOGISTIQUES SUR LA CONTROVERSE (ELARGISSEMENT)							
VARIABLE		β	Ecart Type	Wald	Df	Sig.	Exp(β)
SEXE (Variable de référence : Femme)	Homme	-0,391	0,705	0,307	1	0,579	0,676
	Constante	1,386	0,645	4,612	1	0,032	4
AGE (Variable de référence Senior)	Junior	0,383	0,841	0,207	1	0,649	1,467
	Jeune	1,001	0,842	1,413	1	0,235	2,72
	Mûr	1,386	0,831	2,785	1	0,095	3,999
	Constante	0,223	0,671	0,111	1	0,739	1,25
Organisation (Variable de référence Financiers)	Fournisseur Directe	-0,651	0,642	1,026	1	0,311	0,522
	Fournisseur Indirecte	0,154	0,63	0,06	1	0,807	1,167
	Constante	1,19	0,432	7,594	1	0,006	3,286
Métier (Variable de référence Patron)	Financier	-0,916	0,939	0,952	1	0,329	0,4
	Analyste	-0,164	0,998	0,027	1	0,869	0,848
	Consultant	6,498	27,037	0,058	1	0,81	663,622
	Syndicat Journaliste	-0,405	1,008	0,162	1	0,687	0,667
	<i>Association</i>	-1,859	0,949	3,838	1	0,05	0,156
	Constante	1,705	0,769	4,918	1	0,027	5,5
DIPLOME (Variable de référence Autres Diplômes)	Grande Ecole	-1,143	0,636	3,231	1	0,072	0,319
	Ecole de commerce	-1,143	0,834	1,877	1	0,171	0,319
	Constante	1,431	0,336	18,171	1	0	4,182
PRIMO ACCEDANT	Primo Accédant	0,339	0,521	0,423	1	0,515	1,403
	Constante	0,898	0,358	6,302	1	0,012	2,455
APPARTIENT À UNE ASSOCIATION	<i>Appartenant a une Association</i>	-1,527	0,68	5,048	1	0,025	0,217
	Constante	2,159	0,61	12,543	1	0	8,667

²⁸⁵ Ce tableau donne les résultats de la régression logistique venant expliquer la variable controverse élargissement. Le signe négatif du paramètre indique que le fait d'être un associatif de métier ou le fait d'appartenir à une association influencent négativement le fait de soutenir l'élargissement, et donc explique le choix de soutenir la norme de niche.

ANNEXE I :
LA METAPHORE
DU « JARDIN D'ACCLIMATATION »
TICKET D'ENTRÉE GRATUIT,
MANÈGE PAYANT

Les modèles p2 (Lazega, Van Duijn, 1997, Van Duijn et al, 2004, Boer et al, 2006) prédisent la probabilité d'apparition d'une relation. Les tableaux suivant donnent les résultats des modèles p2²⁸⁶ pour le réseau de collaboration. Les écarts types sont entre parenthèses. Un paramètre est significatif, c'est-à-dire qu'une relation émise, reçue ou réciproque (émise et conjointement reçue) a plus de chance de se produire, si les individus ont la même caractéristique. Le seuil de significativité est atteint quand le paramètre est égal à au moins deux fois l'écart type (en gras). D'abord, on regarde si la densité est significative. Si elle l'est, on s'intéresse à la significativité de la réception, de l'émission et de la réciprocité des relations. Cette modélisation nécessite, dans un premier temps, de repérer les variables significatives de manière isolées. Par la suite, on vérifie la corrélation entre ces variables, pour les réunir ou non dans le modèle final, où les variables sont introduites en même temps. Certaines variables significatives peuvent ne plus l'être quand on les ajoute à d'autres. De même, on ne peut entrer deux variables corrélées. Le premier tableau (tableau 20) donne les résultats pour les variables mise une à une dans le modèle (Pour plus de lisibilité, quand la variable de départ avait plusieurs modalités, on n'en fait apparaître qu'une, par exemple : pour les conventions, on n'a fait apparaître que les résultats pour la classe « actif », les autres conventions ne sont pas significatives). Dans ce premier tableau, chaque paramètre constitue un modèle en lui-même.

Le second tableau (tableau 21) donne le modèle final, c'est-à-dire le modèle qui regroupe uniquement les variables significatives. Dans le réseau de collaboration et quand on effectue un modèle pour chaque variable, les variables significatives sont : le métier, l'âge, la controverse qualitative et le fait d'appartenir à une association. Le fait d'appartenir à une association est significatif, quand il s'agit de la seule variable indépendante du modèle. Cette variable n'est plus significative quand on l'intègre dans le modèle avec les autres variables significatives. De plus, le fait d'appartenir à une association est corrélé à la controverse. Nous n'avons donc pas fait apparaître le fait d'appartenir à une association dans le modèle final. De

²⁸⁶ Boer, P., Huisman, M., Snijders, T.A.B., Steglich, C.E.G., Wichers, L.H.Y., and Zeggelink, E.P.H. (2006). *StOCNET: An open software system for the advanced statistical analysis of social networks*. Version 1.7. Groningen: ICS/Science Plus. <http://stat/gamma.rug.nl/stocnet/>.

même, l'âge et le métier étant corrélé, nous n'avons fait apparaître que le métier dans le modèle final. Ce métier est le signe d'un statut formel, comprenant des caractéristiques liées aux compétences, à l'expertise, et donc issues du métier et de l'âge.

Deux caractéristiques des acteurs, métier et controverse, sont des indicateurs d'un statut qui structure le réseau de collaboration. Ce statut est formel conformément au premier attribut, et informel conformément au second. En effet, le premier attribut est décrit par le métier, mais comprend également l'âge, qui lui est corrélé. Il se comprend comme l'expertise et les compétences des acteurs au sein de leurs tâches quotidiennes de travail. Le second attribut est ici représenté par la controverse, mais est relatif également le fait d'appartenir à une association, variable corrélée à la convention. C'est une forme de prestige des individus, liée à ce qu'ils pensent et à leur place dans le système relationnel informel.

On a plus de chance d'avoir une relation de collaboration quand on possède à la fois un statut formel et un statut informel. Le statut formel fait des acteurs de bons émetteurs. L'ISR s'est construit sur une coopération informelle, mais aujourd'hui les financiers sont parti à la reconquête du pouvoir, en mettant dans la balance leurs expertises et compétences. En effet, ils sont plus à la recherche de lien de collaboration, c'est-à-dire que leur stratégie est d'aller chercher des ressources dans le cœur historique du marché. Ces ressources viennent s'ajouter à leur expertise financière : ils deviennent des financiers SR complets, des leaders possèdent des formes diverses de statut.

Tableau 34 : La collaboration : Un ticket d'entrée est gratuit

<i>Variables dépendante</i>	<i>Variable indépendante</i>	<i>Modèle vide</i>	<i>Modèles pour chaque VI</i>
<i>Émetteur</i>		1.0920 (0.2096)	
	Sexe		0.2110 (0.1812)
	Age (junior)		0.2604 (0.1622)
	Diplôme		0.0048 (0.2113)
	Organisation d'origine		0.3213 (0.1679)
	Métier		-0.4466 (0.1610)
	Bloc d'équivalence en amitié		-0.6738 (0.1608)
	Appartenir à une association		0.2715 (0.1456)
	Date d'entrée (pionnier)		0.5636 (0.1892)
	Primo-accédant		-0.3869 (0.1605)
	Convention (Actif)		-0.3945 (0.2679)
	Controverse		-0.4019 (0.1788)
<i>Receveur</i>		1.7172 (0.3218)	
	Sexe		0.2306 (0.2111)
	Age (junior)		-8,257 (0,2260)
	Diplôme		-0.3375 (0.2460)
	Organisation d'origine		-0.8619 (0.2035)
	Métier		0.3191 (0.2754)
	Bloc d'équivalence en amitié		-1.5067 (0.2143)
	Appartenir à une association		0.8615 (0.1995)
	Date d'entrée (pionnier)		0.2097 (0.2953)
	Primo-accédant		-1.2692 (0.3159)
	Convention (Actif)		-0.1931 (0.2638)
	Controverse		0.1094 (0.1951)
<i>Émetteur-récepteur</i>		0.1574 (0.1835)	
<i>Densité</i>		2.6691 (1.1237)	
	Sexe		0.2433 (0.1357)
	Age (junior)		-0.4155 (0.1491)
	Diplôme		-0.1461 (0.1054)
	Organisation d'origine		-0.0985 (0.1125)
	Métier		-0.6674 (0.1193)
	Bloc d'équivalence en amitié		-0.1135 (0.1081)
	Appartenir à une association		-0.3451 (0.1215)
	Date d'entrée (pionnier)		0.1440 (0.1226)
	Primo-accédant		0.1760 (0.1157)
	Convention (6 classes)		-0.0077 (0.1556)
	Controverse		-0.2466 (0.1257)
<i>Réciprocité</i>		2.7951 (0.1527)	
	Sexe		-0.3003 (0.1357)
	Age (junior)		-0.0002 (0.2603)
	Diplôme		0.0499 (0.2036)
	Organisation d'origine		0.0821 (0.2192)
	Métier		-0.2722 (0.2356)
	Bloc d'équivalence en amitié		0.0259 (0.2108)
	Appartenir à une association		0.5677 (0.2416)
	Date d'entrée (pionnier)		-0.3123 (0.2001)
	Primo-accédant		-0.3357 (0.2044)
	Convention (6 classes)		0.4997 (0.2411)
	Controverse		0.4534 (0.2284)

Tableau 35 : Statuts formel et informel de la collaboration²⁸⁷

<i>Variables dépendante</i>	<i>Variable indépendante</i>	<i>Modèle vide</i>	<i>Modèle final</i>
<i>Émetteur</i>		1.0920 (0.2096)	1.1176 (0.2078)
	Métier		-0.5734 (0.1551)
	Controverse		0.0440 (0.1807)
<i>Receveur</i>		1.7172 (0.3218)	1.8455 (0.3389)
	Métier		0.2288 (0.1862)
	Controverse		0.3135 (0.2724)
<i>Émetteur-récepteur</i>		0.1574 (0.1835)	0.2457 (0.1932)
<i>Densité</i>		2.6691 (1.1237)	-2.2290 (0.1806)
	Métier		-0.6817 (0.0949)
	Controverse		-0.2769²⁸⁸ (0.1349)
<i>Réciprocité</i>		2.7951 (0.1527)	2.5420 (0.1633)
	Métier		0.2565 (0.2117)
	Controverse		-0.3156 (0.2666)

²⁸⁷ Ce statut est informel, car même si le métier, et l'âge qui lui est corrélé, jouent dans la structuration des relations de collaboration, la controverse et le fait d'appartenir à une association démontrent que ce statut se fait aussi sur des caractéristiques spéciales : ce que l'on pense du marché, le fait d'y être intégré par le tissu associatif. Ce qui forme les relations de collaboration dépend d'un statut (métier, âge), mais ce statut est également informel, car il est relatif à la norme que l'on soutient ou à l'encastrement dans les formations collégiales, deux variables qui n'ont, a priori, rien à voir avec les tâches prescrites d'un travail. Elles demandent que le travail soit investi de manière personnelle.

²⁸⁸ La controverse est significative, ce qui veut dire que des gens semblables, dans le sens où ils soutiennent la même controverse, soit niche, soit intégration, ont plus de chance d'entretenir des relations de collaboration.

Les deux tableaux suivants font état des résultats des modèles p2 pour le réseau d'amitié. Le premier (tableau 22) reprend les variables une à une (variables significatives en gras), le second (tableau 23), le modèle final, avec seulement les variables significatives : le métier et la convention technicien militant²⁸⁹. Le métier est un indicateur de ressources comme l'expertise et les compétences. Il est lié à l'âge et au diplôme (variables significatives avec lesquelles il est corrélé). Nous avons donc choisi le métier comme seul indicateur de statut. La structuration du réseau d'amitié se fait par un statut formel, s'exprimant sur une ressource informelle et personnelle.

De plus, le fait de soutenir la convention « techniciens militants » indique un phénomène de contrôle de l'accès au marché. Le marché exclut les acteurs soutenant cette convention (avec des paramètres beaucoup plus importants que pour les autres variables significatives). Les autres classes des 6 conventions de qualité ne sont pas significatives dans la création d'une relation d'amitié (actif, pro-actif, techniciens commerciaux, finéthique et techniciens comme catégorie de référence). Pour plus de lisibilité, elles ne figurent pas dans le tableau. De même, les autres catégories de la variable âge sont significatives (jeune, mûr, senior comme catégorie de référence), mais ne figurent pas dans le tableau.

²⁸⁹ Le métier, l'âge et le diplôme sont dépendants. Nous avons donc choisi de ne retenir que le métier comme indicateur d'un statut formel. De plus, l'âge perd sa significativité dans le modèle qui comprend les quatre variables.

Tableau 36 : Les techniciens militants : parias de l'ISR en France

<i>Variables dépendante</i>	<i>Variable indépendante</i>	<i>Modèle vide</i>	<i>Modèles pour chaque VI</i>
Émetteur		1,0556 (0,2313)	
	Sexe		-0.0751 (0.3191)
	Age (junior)		-0.0661 (0.2773)
	Diplôme		-0.1086 (0.2046)
	Organisation d'origine		-0.1778 (0.2118)
	Métier		-0.0232 (0.1843)
	Bloc d'équivalence en collaboration		-1.0984 (0.3026)
	Appartenir à une association		0.4205 (0.2193)
	Date d'entrée (pionnier)		0.3727 (0.2845)
	Primo-accédant		-0.3084 (0.2125)
	Convention technicien militant		-12.7269 (5.3517)
	Controverse		-0.4712 (0.2913)
Receveur		1,0251 (0,2565)	
	Sexe		0.2113 (0.2855)
	Age (junior)		-0.3780 (0.3639)
	Diplôme		-0.2474 (0.2170)
	Organisation d'origine		-0.8435 (0.1930)
	Métier		0.3951 (0.2095)
	Bloc d'équivalence en collaboration		-1.7739 (0.2699)
	Appartenir à une association		0.9417 (0.2342)
	Date d'entrée (pionnier)		0.3323 (0.2897)
	Primo-accédant		-0.6424 (0.2639)
	Convention technicien militant		-12.2264 (5.4042)
	Controverse		0.2284 (0.2430)
Émetteur-récepteur		0,1809 (0,1523)	
Densité		-3,8571 (0,1542)	
	Sexe		-0.0047 (0.1993)
	Age (junior)		-0.9733 (0.2189)
	Diplôme		-0.4097 (0.1359)
	Organisation d'origine		-0.1143 (0.1480)
	Métier		-0.7464 (0.1585)
	Bloc d'équivalence en collaboration		-0.2765 (0.2430)
	Appartenir à une association		-0.1214 (0.2026)
	Date d'entrée (pionnier)		0.2779 (0.1551)
	Primo-accédant		-0.1189 (0.1374)
	Convention technicien militant		12.0267 (5.1143)
	Controverse		-0.1637 (0.1808)
Réciprocité		3,1516 (0,2006)	
	Sexe		-0.2087 (0.3805)
	Age (junior)		1.4011 (0.4333)
	Diplôme		0.8437 (0.3146)
	Organisation d'origine		0.1143 (0.3413)
	Métier		0.6235 (0.3766)
	Bloc d'équivalence en collaboration		0.7387 (0.4368)
	Appartenir à une association		0.7452 (0.3841)
	Date d'entrée (pionnier)		-0.3909 (0.3262)
	Primo-accédant		-0.1548 (0.2975)
	Convention		-0.0011 (0.5168)
	Controverse		0.2187 (0.3553)

Tableau 37 : Le prix du ticket d'entrée sur l'amitié : statut formel sur un lien informel

<i>Variables dépendante</i>	<i>Variable indépendante</i>	<i>Modèle vide</i>	<i>Modèle final</i>
<i>Émetteur</i>		1,0556 (0,2313)	1.0436 (0.2585)
	Techniciens militants		-2,3016 (0,7467)
	Métier		-0.0760 (0.2401)
<i>Receveur</i>		1,0251 (0,2565)	1.1233 (0.2521)
	Techniciens militants		-1,3261 (0,5800)
	Métier		0,3834 (0,1614)
<i>Émetteur-récepteur</i>		0,1809 (0,1523)	0.2875 (0.1670)
<i>Densité</i>		-3,8571 (0,1542)	-3.6999 (0.1985)
	Techniciens militants		1,5680 (0,5850)
	Métier		-0,7710 (0,1646)
<i>Réciprocité</i>		3,1516 (0,2006)	2.8401 (0.2846)
	Techniciens militants		-0.2135 (0.3765)
	Métier		0,6336 (0,3765)

Ces résultats nous conduisent à interpréter le marché français de l'ISR en suivant la métaphore du « jardin d'acclimatation ». En effet, dans ce vieux parc d'attractions parisien, et contrairement aux nouveaux parcs d'attractions, comme Disneyland, l'entrée est gratuite, mais l'accès à chaque manège est payant. Il n'y a pas de forfait global, peu importe l'activité que l'on a à l'intérieur du parc. A contrario, plus on participe à des activités, plus on paie. L'accès à l'ISR est gratuit, tous peuvent y prendre part, peu importe leur organisations d'origine. Cependant, pour être actif, et peut-être devenir important, il faut payer, et notamment s'investir dans les relations d'amitié. Ce tarif de l'ISR, ne se paie que sur les relations d'amitié, une fois présent dans le marché, mais selon un barème fixé par le statut formel (métier). De plus, il permet d'exclure du marché une classe d'acteurs spécifiques.

BIBLIOGRAPHIE

ABOLAFIA M. Y., 1996, *Making Markets. Opportunism and restraint on Wall Street*, Harvard University Press.

ABOLAFIA M. Y., 1998, « Markets as cultures : an ethnographic approach », in CALLON M. (ed), 1998, *The law of the market*, Oxford et Malden, Blackwell Publishers/The Sociological Review

ABOLAFIA M. Y., KILDUFF M., 1988, « Enacting market crisis : the social construction of as speculative bubble », *Administrative Science Quarterly*, 33(2) : 177-193

ACQUIER A., AGGERI F., 2005, "La théorie des stakeholders permet-elle de rendre compte des pratiques d'entreprise en matière de RSE ?", Angers, Communication au colloque AIMS

ADAM G., REYNAUD J-D., 1978, *Conflit du travail et changement social*, Paris, PUF

AGGERI F., PEZET E., ABRASSART C., ACQUIER A., 2005, *Organiser le développement durable- Expériences des entreprises pionnières et formation de règles d'action collective*, Paris, Vuibert-ADEME.

AGLIETTA M., REBÉRIOUX A., 2004, *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel.

AKERLOF, G.A., 1970 "the Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism" *Quarterly Journal of Economic*, 88(3) : 488-500

ALLOUCHE J., HUAULT I., SCHMIDT G., 2004, "La responsabilité sociale de l'entreprise. La mesure détournée?", Montréal, communication au colloque AGRH

ALLOUCHE J., LAROCHE P., 2005, "Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance : a Survey ", in Allouche J. (Ed.), 2005, *Corporate Social Responsibility. Performances and Stakeholders*, Chapter 1, London: Palgrave Macmillan

ARABIE, R. D., BOORMAN S. A., LEVITT P. R., 1978, « Constructing block models : How and why », *journal of Mathematical Psychology*, 17 : 21-63.

BATIFOULIER P., CORDONNIER L., ZENOU Y., 1992, « L'emprunt de la théorie économique à la tradition sociologique. Le cas du don contre don », *Revue Economique*, 43(5) : 917-946

BAKER W. E., 1984, « the social structure of a national securities market », *American journal of sociology*, 84 : 775-811

BAKER W. E., FAULKNER R. R., 1991, « Role as ressource in the Hollywood film industry », *American Journal of Sociology*, 97 :279-309

BARET C., HUAULT I., PICQ T., 2006, « Management et réseaux sociaux, jeux d'ombres et de lumières sur les organisations », *Revue Française de Gestion*, Dossier Management et Réseaux Sociaux, 32 (163) : 93-106

BEAUD S., WEBER F., [1997] 2003, *Guide de l'enquête de terrain*, Paris, la Découverte

BENJAMIN, B. A., PODOLNY, J. M., 1999, « Status, quality, and social order in the California wine industry », *Administrative Science Quarterly*, 44 : 563-589

BERGER P. L., LUCKMANN T., 1966, *The Social Construction of Reality: A Treatise its the Sociology of Knowledge*. Garden City, New York: Anchor Books

BEUNZA D., HARDIE I., MANKENZIE D., 2006, «A price is a social thing : Towards a material sociology of arbitrage », working paper, http://www.sociology.ed.ac.uk/finance/working_papers.htm

BIDART C., 1997, *L'Amitié, un lien social*, Paris, La Découverte

BIENCOURT O., EYMARD-DUVERNAY F, FAVEREAU O, 1994, *L'économie définir le marché à partir de l'entreprise plutôt que l'inverse, une relecture du modèle de White en termes de conventions*», Paris, Communication au colloque Society for the advancement of Socio-Economics (SASE)

BIENCOURT O., JOLIVET T., 2003, *Conversation et convergence des jugements de qualité : le cas de l'assurance-vie*, in DUBUISSON-QUELLIER S., NEUVILLE, J-P., (eds), 2003, *Juger pour Echanger, La construction sociale de l'accord sur la qualité dans une économie des jugements individuels*, Paris, Natures sociales, éditions de la Maison des sciences de l'homme, INRA

BIENCOURT O., URRUTAGIER D., 2002, « Market profiles : a tool suited to quality orders ? An empirical analysis of road haulage and the theatre », in FAVEREAU O., LAZEGA E. (eds), 2002, *Conventions and Structures in Economic Organization: Markets, Networks, and Hierarchies*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing

BLAU P, 1964, *Exchange and power in Social Life*, New York, Wigley

BOER, P., HUISMAN, M., SNIJDERS, T.A.B., STEGLICH, C.E.G., WICHERS, L.H.Y., and ZEGGELINK, E.P.H. 2006. *StOCNET: An open software system for the advanced statistical analysis of social networks*. Version 1.7. Groningen: ICS/Science Plus. <http://stat/gamma.rug.nl/stocnet/>

BOIDIN B., POSTEL N., ROUSSEAU S., (ss la coord.), 2007 (à paraître), « *Responsabilité Sociale et Environnementale de l'entreprise : interaction des logiques d'acteurs dans la construction de normes* », Rapport de recherche

BOIDIN B., ENGELSPACH-CARON E., HUET R, PENALVA E., 2007 (à paraître) « Chapitre 1. La « RSE » : émergence et histoire des pratiques », in « *Responsabilité Sociale et Environnementale de l'entreprise : interaction des logiques d'acteurs dans la construction de normes* », Rapport de recherche sous la coordination de BOIDIN B., POSTEL N., ROUSSEAU S.

BOORMAN, S. A., WHITE H. C., 1976, « Social Structure from multiple networks II. Role Structures », *American Journal of Sociology*, 81 : 1384-1446

BOLTANSKI L., THEVENOT L., 1991, *De la justification, les Economies de la Grandeur*, Paris, Gallimard

- BOLTANSKI L., CHIAPELLO E., 1999, *Le nouvel esprit du capitalisme*, Paris, Gallimard, nrf Essais
- BOURDIEU J., HEILBRON J., REYNAUD B. (dir), 2003, « Les structures sociales de la finance », *Actes de la recherche en sciences sociales*, n°146-147
- BOURDIEU P., 1997, « le champ économique », *Actes de la recherche en sciences sociales*, 119 : 48-66.
- BOURDIEU P., PASSERON J-C, 1964, *Les Héritiers : les étudiants et la culture*, Paris, Edition de Minuit
- BOURDIEU P., CHRISTIN R., 1990, « la construction du marché, le champ administratif et la production de la « politique du logement » », *Actes de la recherche en sciences sociales*, 81-82 : 65-85
- BOUDON R., 1979, *L'inégalité des chances : la mobilité sociale dans les sociétés industrielles*, Paris, Hachette
- BOURRICAUD F, 1961, *Esquisse d'une théorie de l'autorité*, Paris, Plon
- BOWEN H.R., 1953, « Social responsibility of the business man », New York, Harper & Row
- BOXEMBAUM E., BATTILANA J., 2004, « *The innovative capacity of institutional entrepreneurs : a reconstruction of corporate social responsibility* », New Orleans, Communication au colloque Academy of Management Annual Conference
- BOYER R., 1986, *La Théorie de la Régulation. Une analyse critique*, Paris, La Découverte
- BRABET J., 2004, « Responsabilité sociale et gouvernance de l'entreprise : quels modèles ? », in IGALENS J. (dir), 2004, *Tous responsables*, Paris, Editions d'Organisation
- BREIGER R. L. 1974, « The Duality of Persons and Groups » *Social Forces*, 53(2), Special Issue, 181-190
- BREIGER R. L., BOORMAN, S. A., ARABIE P., 1975, « An algorithm for clustering relational data with application to social network analysis and comparison with multidimensional scaling », *Journal of Mathematical Psychology*, 12 : 328, 383
- BREGEON J., 2004, « Développement durable versus responsabilité », in IGALENS J. (dir), 2004, *Tous responsables*, Paris, Editions d'Organisation
- BRUNDTLAND G. H., GAGNON L., MEAD H. L. et la Commission mondiale sur l'environnement et le développement, 1992, *Notre Avenir à Tous*, Québec : Editions du Fleuve
- BRUNEL S., 2004, *Le Développement Durable*, Paris, PUF, Que Sais-je ?
- BURT R.S., 1983, « Corporate Philanthropy as a cooptive relation », *Social Forces*, 62(2) : 419-449

- BURT R.S., 1987, « Social contegion and innovation : cohesion versus structural equivalence », *American Journal of Sociology*, 92(6) :1287-1335
- BURT R.S., 1992, *Structural Holes – The Social Structure of Competition*, Cambridge, Harvard University Press
- BURT R.S., 1995, « le capital social, les trous structuraux et l'entrepreneur », *Revue française de sociologie*, 36 : 599-628
- BURT R.S., 1999, « The social capital of opinion leaders », *Annals of the American Academy of political and social science*, 566, The social diffusion of ideas and thing : 37-54
- BURT R.S., CELOTO N. 1992, The network structure of management roles in a large matrix firm , *Evaluation and Program Planning*, 15(3) : 303-326
- BRITO de C., DESMARTIN J-P., LUCAS-LECLIN V., PERRIN F., 2005, *L'investissement Socialement Responsable*, Paris, collection gestion, série : politique générale, finance et marketing, Simon Y. (dir), Economica
- CALLON M., 1986, « Eléments pour une sociologie de la traduction, la domestication des coquilles saint-jacques et des marins-pêcheurs dans la baie de Saint-Brieuc », *L'année Sociologique*, n°36 : 169-208
- CALLON M., MUNIESA F., 2005, « Economic Markets as Calculative Collective Devices », *Organization Studies*, 26(8) :1229-1250
- CALLON M., LASCOUMES P., BARTHE Y., 2001, *Agir dans un monde incertain. Essai sur la démocratie technique*. Paris, La couleur des idées, Seuil
- CAPLOW T., 1971, *Deux contre un*, Paris, Armand Colin
- CAPRON M., 2000, « Vous avez dit éthique ? », *Ethique et Economie, L'impossible (re)mariage ?*, Revue du MAUSS n°15, Paris, La Découverte
- CAPRON M., QUAIREL-LANOIZELEE F., 2004, *Mythes et Réalités de l'entreprise responsable*, Paris, La Découverte
- CAPRON M., QUAIREL-LANOIZELEE F., 2007, *La responsabilité sociale d'entreprise*, Paris, La Découverte, Collection Repères
- CHANTELAT P., VIGNAL B., 2002, « l'intermédiation du marché de l'occasion, échange marchand, confiance et interactions sociales », *Sociologie du travail*, n°44 : 315-336
- COCHOY F., 2002, *Une sociologie du packaging. Ou l'âne de Buridan face au marché*, Paris, PUF, Sciences sociales et société
- COLEMAN J. S., 1990, *Foundations of Social Theory*, Cambridge, Harvard University Press
- COLEMAN J. S., KATZ E., MENZEL H., 1957, « The diffusion of an innovation among physicians », *Sociometry*, 253-270

- COMMISSARIAT GÉNÉRAL DU PLAN, rapport du groupe présidé par PLIHON D., 2002, *Rentabilité et Risque dans le nouveau régime de croissance*, Paris, La Documentation Française
- COOPER R., JOHN A., 1988, « Coordinating coordination failures in keynesian models », *The Quarterly Journal of Economics*, CIII(3) : 441-463
- CORDONNIER L., 1997, *Coopération et Réciprocité*, Paris, PUF
- COURPASSON D., 1995, *La Modernisation Bancaire, Sociologie des rapports professions-marchés*, Paris, L'Harmattan
- CROZIER M., FRIEDBERG E., 1977, *L'acteur et le Système*, Paris, Seuil
- DE FEDERICO DE LA RUA A., 2003, « La GQ mica de las redes de amistad. La HOFFlyn de amigos en el programa Erasmus », *REDES. Revista hispana para el DQ lisis de redes sociales*, IV(3) : 2-44
- DE PERTHUIS C., 2003, *La génération future a-t-elle un avenir ?*, *Développement Durable et mondialisation*, Paris, Belin
- DE PERTHUIS C., PETIT J-P., PRESAGE, 2005, *La finance autrement*, Paris, Dalloz
- DARRÉ J.P., 1984, « La production des normes au sein d'un réseau professionnel », *Sociologie du travail*, 2 : 141-155
- DARRÉ J.P., 1991, « Les hommes sont des réseaux pensants », in *Sociétés Contemporaines*, 5 : 55-65
- DAVIES G. F., DIEKMANN K. A., TINSLEY C. H., 1994, « the decline and fall of the conglomerate firm in the 80's: the deinstitutionalization of an organizational form », *American sociological review*, 59(4) : 547-570
- DEJEAN F., 2004, « Contribution à l'étude de l'investissement socialement responsable, les stratégies de légitimation des sociétés de gestion », Thèse de sciences de gestion, Université Paris Dauphine
- DEJEAN F., 2006, « l'émergence de l'investissement socialement responsable : le rôle des sociétés de gestion », *Revue de l'Organisation responsable*, 1(1) 18-30
- DE NOOY W., MRVAR A., BATAGELJ V., 2005, *Exploratory Social Network analysis with Pajek*, Structural analysis in social sciences, Cambridge University Press
- DEGENNE A., FORSE M., 1994, *Les réseaux sociaux*, Paris, Armand Colin
- DI MAGGIO P. J., 1988, « Interest and agency in institutional theory », in ZUCKER L. (ed), *Institutional Patterns and Organizations*, Cambridge, MA : Ballinger
- DI MAGGIO P., J, POWELL W.W., 1983, « The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields », *American Sociological Review*, 48(2) : 147-160

DI MAGGIO P., J, POWELL W.W (eds), 1991, « the new institutionalism in organizational analysis », The university of Chicago Press, Chicago, London

D'IRIBARNE P., *La Logique de l'Honneur, gestion des entreprises et traditions nationales*, Paris, Seuil

DJELIC M-L., QUACK S., 2003, *Globalization and Institutions*, Cheltenham : Edward Elgar

DUBAR C, 1988, *La socialisation : construction des identités sociales et professionnelles*, Paris, Armand Colin

DUBET F., 1991, *Les lycéens*, Paris, Seuil

DUBUISSON-QUELLIER S., NEUVILLE J-P. (eds), 2003, *Juger pour Echanger, La construction sociale de l'accord sur la qualité dans une économie des jugements individuels*, Paris, Natures sociales, éditions de la Maison des sciences de l'homme, INRA

DURKHEIM E., 1895, *les Règles de la Méthode sociologique*, PUF

ECCLES R. G., CRANE, D. B., 1988, *Doing deals, investment bank at work*, Harvard business School Press, Harvard

ECCLES R. G., WHITE H. C., 1988, « Price and authority in inter-profit center transactions », *American Journal of Sociology*, supplement, S17-S18

ETRE C., PENALVA E., 2007 (à paraître), « Chapitre 4. Codes de conduite et marché de l'investissement responsable : deux signes d'une institutionnalisation de la RSE ? », in « *Responsabilité Sociale et Environnementale de l'entreprise : interaction des logiques d'acteurs dans la construction de normes* », Rapport de recherche sous la coordination de BOIDIN B., POSTEL N., ROUSSEAU S.

EYMARD-DUVERNAY F., 1989, « Convention de Qualité et formes de Coordination », *L'Economie des Conventions, Revue Economique*, 40(2) : 329-359

EYMARD-DUVERNAY F., 2002, « Conventionalist approaches to enterprise », in FAVEREAU O., LAZEGA E. (eds), 2002, *Conventions and Structures in Economic Organization: Markets, Networks, and Hierarchies*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing

EYMARD-DUVERNAY F., 2003, « Du marché généralisé à la pluralité des conventions constitutives », in CONVERT B. (coord), 2003, *Repenser le marché*, Cahiers Lillois d'économie et de sociologie, 2003, L'Harmattan

FALCONI A., GUENFOUD K., LAZEGA E., LERMERCIER C., MOUNIER L., 2005, « le contrôle social du monde des affaires, une étude institutionnelle », *L'Année Sociologique*, 55(2) : 451-484

FAVEREAU O., 1989, « Marchés internes, marchés externes », *L'Economie des Conventions, Revue Economique*, 40(2) : 273-328

FAVEREAU O., 1998, « Notes sur la théorie de l'information à laquelle pourrait conduire l'économie des conventions », in PETIT P (dir), 1998, *L'économie de l'information en question, les enseignements des théories économiques*, Paris, Recherche, La Découverte

- FAVEREAU O., BIENCOURT O., EYMARD-DUVERNAY F., 2002, « Where do market come from ? From (quality) conventions ! », in FAVEREAU O., LAZEGA E. (eds), 2002, *Conventions and Structures in Economic Organization: Markets, Networks, and Hierarchies*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing
- FAVEREAU O., LAZEGA E. (eds), 2002, *Conventions and Structures in Economic Organization: Markets, Networks, and Hierarchies*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing
- FERONE G., D'ARCIMOLES C. H., BELLO P., SASSENOU N., 2001, *Le développement durable, des enjeux stratégiques pour l'entreprise*, Paris, Editions d'Organisation
- FERRAND A., MOUNIER L., 1993, « L'échange de paroles sur la sexualité : une analyse des relations de confiance », *Population*, 5 :1451-1476
- FLIGSTEIN N., 1990, *the transformation of corporate control*, Harvard University Press
- FLIGSTEIN N., 1996, « Markets as politics : a political-cultural approach to market institutions », *American Sociological Review*, 61(4) : 656-673
- FLIGSTEIN N., 2001 a), *The Architecture of Markets, an economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*, Princeton University Press
- FLIGSTEIN N., 2001 b), « Le Mythe du marché », *Actes de la recherche en sciences sociales*, 139(3) : 3-12
- FLIGSTEIN N., 2001 c), « Social Skill and the Theory of fields », *Sociological Theory*, Vol. 19(2): 105-125
- GADREY J., JANY-CATRICE F., 2005, *Les nouveaux indicateurs de richesse*, Paris, La Découverte
- GALASKIEWICZ J., BIELEFELD W., 1998, *Nonprofit Organizations in an age of uncertainty*, New York, Aldine de Gruyter
- GARCIA M-F., 1986, « La construction sociale d'un marché parfait : le marché au cadran de Fontaines-en-Sologne », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, 65 : 1-13
- GENDRON C., 2000, « Enjeux sociaux et représentations de l'entreprise, la responsabilité sociale » *Ethique et Economie, L'impossible (re)mariage ?*, Revue du MAUSS n°15, Paris, La Découverte
- GIAMPORCARO-SAUNIERE S., 2002, *le système d'action concret de l'Investissement socialement responsable : entre stratégies de pouvoir et forums hybrides*, Mémoire de DEA de sociologie, Université René Descartes, Paris V
- GIAMPORCARO-SAUNIERE S., 2004, « L'investissement socialement responsable en France. Un outil au service d'une action politique par la consommation ? », in CHESSEL M-E., COCHOY F (coord), 2004, *Marché et Politique, autour de la consommation engagée*, Sciences de la société, Presse universitaire du Mirail, 62 :169-188

- GIAMPORCARO-SAUNIERE S., 2006, *L'investissement socialement responsable entre l'offre et la demande : analyse et enjeux de la construction sociale d'une épargne politique*, Thèse de doctorat en sociologie, Université René Descartes, Paris V
- GODBOUT T. J., 2000, « Quand les gens d'affaires se font des cadeaux, analyse de quelques revues d'affaires », *Ethique et Economie, L'impossible (re)mariage ?*, Revue du MAUSS n°15, Paris, La Découverte
- GODECHOT O., 2001, *Les traders, essai de sociologie des marchés financiers*, éditions la découverte, texte à l'appui/enquête de terrain, Paris
- GODECHOT O., 2006 a), « Quel est le salaire du marché ? Enquête de rémunération et mise en forme du marché du travail dans l'industrie financière », *Genèses* 63, Belin, 108-127
- GODECHOT O., 2006 b), *Que font les chefs de salle ? le rôle du capital social et les frontières de la firme*, Présentation au séminaire de sociologie économique du Clersé, Université de Lille 1
- GODECHOT O., 2007, *Working rich : Salaires, bonus et appropriation du profit dans l'industrie financière*, Paris, La Découverte
- GODECHOT O., HASSOUN J-P., MUNIESA F., 2000, « La volatilité des postes, professionnels des marchés financiers et informatisation », Actes de la recherche en sciences sociales, n°134 : 45-55
- GOFFMAN E., 1974, *Les Rites d'Interaction*, Paris, Éditions de Minuit
- GOND J-P, 2001 « *l'Ethique est-elle profitable ?* » Revue Française de gestion, n°136, novembre-décembre
- GOND J-P., 2004, « apprendre à devenir tous responsables ! apprentissage organisationnel et performance sociétale de l'entreprise », in IGALENS J. (dir), (2004), *Tous Responsables*, Paris, Editions D'Organisation
- GOND J-P, 2005, « Performing the positive relationship between corporate social and financial performance », Communicaïton à la conférence de International Association for Business and Society (IABS)
- GOND J-P., 2006, *Contribution à l'étude du concept de performance sociétale de l'entreprise. Fondements Théoriques, Construction Sociale, Impacts financiers*, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Université de Toulouse 1
- GOND J-P., LECA B., 2004, « la construction de la notation sociale des entreprises ou l'histoire d'Arese », in CHESEL M-E., COCHOY F., 2004, *Marché et politique, autour de la consommation engagée*, Sciences de la société, Presse universitaire du Mirail, 62 :189-208
- GUILHOT N., 2004, *Financiers, Philanthropes, Vocations éthiques et reproduction du capital à Wall Street depuis 1970*, Paris, Raisons D'Agir
- GRANOVETTER M., 1973, « The strength of weak ties », *American Journal of sociology*, 78(6) :1360-1380

GRANOVETTER M., 1974, *Getting a job, a study of contacts and careers*, Chicago, University Press

GRANOVETTER M., 1978, « Threshold Models of collective Action », *American Journal of Sociology*, 83(6) : 1420-1443

GRANOVETTER M., 1985, « Economic action and social structure : The problem of embeddedness », *American Sociological Review*, 91 : 481-510

GRANOVETTER M., 2000, *Le marché autrement, les réseaux dans l'économie*, Paris, Desclée De Brouwer

GRANOVETTER M., CASTILLA E., HWANG H., GRANOVETTER E., 2000. « Social Networks in Silicon Valley », 218-247, in CHONG-MOON L., MILLER W. F., GONG HANCOCK M., ROWEN H. S. (eds), *The Silicon Valley Edge*. Stanford: Stanford University Press

HATHERLY D., LEUNG D., MACKENZIE D., 2005, « The finitist Accountant : Classifications, Rules and the construction of profits », working paper, http://www.sociology.ed.ac.uk/finance/working_papers.htm

HEDSTROM P., SWEDBERG R., (eds), 1998, *Social Mechanisms, an analytical approach to social theory*, Cambridge, Cambridge university Press

HEILBRON J., 2003, « le cours des actions. Évolutions des régimes financiers et pouvoir des actionnaires », in CONVERT. B. (coord), 2003, *Repenser le marché*, Cahiers Lillois d'économie et de sociologie, L'Harmattan

HIRSCHMANN A., [1970] 1995, *Exit, Voice and Loyalty: Responses to decline in firms, organizations and states*, Fayard, Paris

HUAULT I., RAINELLI H., 2006, « Constructing a globalized over-the counter financial market : Limits of performativity and problems of collective action", Bergen, Communication au colloque Egos

HOLM P., 1995, « The Dynamics of institutionalization : Transformation Processes in Norwegian Fisheries », *Administrative Science Quarterly*, 40 : 398-422

ISSAC H., 2003, « La gestion de la qualité dans un contexte de pluralité des jugements : le cas des services professionnels », in DUBUISSON-QUELLIER S. et NEUVILLE J-P, (eds), 2003, *Juger pour Echanger, La construction sociale de l'accord sur la qualité dans une économie des jugements individuels*, Paris, Natures sociales, éditions de la Maison des sciences de l'homme, INRA

IGALENS J. (dir), 2004, *Tous Responsables*, Paris, Editions D'Organisation

IGALENS J., GOND J-P, 2005, « measuring corporate social performance in finance : a critical and empirical analysis of ARESE data », *Journal of business Ethics*, 56 : 131-148

IGALENS J., JORAS M., 2002, *La responsabilité sociale de l'entreprise. Comprendre, rédiger le rapport annuel*, Paris, Editions d'Organisation

- JANY-CATRICE F., 2003, « une analyse sociétale de l'usage de la main d'œuvre dans l'hôtellerie-restauration », in CONVERT B., 2003, *Repenser le marché*, Cahiers Lillois d'économie et de sociologie, L'Harmattan
- JODELET, 1994, *Les représentations sociales*, Paris, PUF, collec. Sociologie D'aujourd'hui
- KARPIK L., 1989, « L'Economie de la Qualité », *Revue Française de Sociologie*, 30(2) : 187-210
- KARPIK L., 1995, *Les avocats*, Paris, Gallimard
- KARPIK L., 1996, « dispositif de confiance et engagements crédibles », *Sociologie du travail*, 38(4) : 527-550
- KARPIK L., 2000, « le guide rouge Michelin », *sociologie du travail*, 42 : 369-389
- KARPIK L., 2007, *L'économie des singularités*, Paris, Gallimard, bibliothèque des sciences humaines
- KLEINER T., 2003 a) « la consécration des gestionnaires d'actifs sur la place de Paris », Actes de la Recherches en Sciences Sociales, 146-147 : 42-50
- KLEINER T., b) « building up an asset management industry_forays of an anglo-saxon logic into the french business system », in DJELIC M-L., QUACK S. (eds), 2003, *Globalization and Institutions*, Cheltenham : Edward Elgar
- KNORR CETINA K., BRUEGGER U., 2000, « The market as an object of attachment : exploring post-social relations in Financial markets », *Canadian Journal of Sociology*, vol 25(2) : 141-168.
- KNORR CETINA K., BRUEGGER U., 2002, « Global Microstructures: The virtual societies of financial markets », *American Journal of Sociology*, n° 107(4) : 905-950
- LATOUCHE S., 2000, « Vers de nouvelles noces de l'éthique et de la pratique économique ?, de l'éthique sur l'étiquette au juste prix, Aristote, les SEL et le commerce équitable. », *Ethique et Economie, L'impossible (re)mariage ?* Revue du MAUSS n°15, Paris, La Découverte
- LAZARSELD P. F., BERELSON B. R. et GAUDET H., [1944] 1968, *The People's Choice*, New-York : Columbia University Press
- LAZARSELD P F. et KATZ E., [1955] 1964, *Personal Influence. The part played by people in the flow of mass communications*, New-York : Free Press Edition
- LAZEGA E., 1992, "Analyse de réseaux d'une organisation collégiale: les avocats d'affaires", *Revue Française de Sociologie*, 33(4) : 559-589
- LAZEGA E., 1994 a), "Les conflits d'intérêts dans les cabinets américains d'avocats d'affaires: concurrence et auto-régulation", *Sociologie du Travail*, 35 :315-336
- LAZEGA E., 1994 b), "Analyse de réseaux et sociologie des organisations", *Revue Française de Sociologie*, 35(2) : 293-320

- LAZEGA E., 1996, « Arrangements contractuels et structures relationnelles », *Revue Française de Sociologie*, 37(3) : 439-456
- LAZEGA E., 1998, *Réseaux sociaux et structures relationnelles*, Paris, PUF, collection Que Sais-Je ?
- LAZEGA E., 1999, « le phénomène collégial : une théorie structurale de l'action collective entre pairs », *Revue Française de Sociologie*, 40(4) : 639-670
- LAZEGA E., 2001, *The Collegial Phenomenon, the social mechanisms of cooperation among peers in a corporate law partnership*, Oxford : Oxford university Press
- LAZEGA E., 2003, « Rationalité, Discipline Sociale et Structure », *revue Française de Sociologie*, 44(2) : 305-329
- LAZEGA E., 2006, « échanges socio-économiques et analyses de réseaux », in ALTER N.(ed), 2006, *Sociologie du monde du travail*, Paris, Quadrige, PUF
- LAZEGA, E., JOURDA M-T, MOUNIER, L., STOFER R., 2007, « Des poissons et des mares : l'analyse de réseaux multi-niveaux », *Revue Française de Sociologie*, 48(1) : 93-131
- LAZEGA E., MOUNIER L., 2002, « Interdependant entrepreneurs and the social discipline of their cooperation : a research programme for structural economic sociology in a society of organizations », in FAVEREAU O., LAZEGA E. (eds), 2002, *Conventions and Structures in Economic Organization: Markets, Networks, and Hierarchies*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing
- LAZEGA E., VAN DUIJN M., 1997, « Position in formal structure, personnel characteristics and choices of advisors in a law firm : a logistic regression model for dyadic network data », *Social Networks*, 21 : 67-90
- LECA B, GOND J-P., DEJEAN F., HUAULT I., 2006, "Translating Corporate Social Responsibility : A Comparative Study in the Emerging Activity of Corporate Social Evaluation in France ", Annecy, communication au colloque AIMS
- LEIFER E. M., WHITE H. C., 1987, « A structural approach to markets », in MIZRUCHI M. S., SCHWARTZ M. (eds), 1987, *Intercorporate Relations : the Structural Analysis of Business*, New York, Cambridge University Press, pp. 85-107
- LENSKI, G. E., 1954, « Status crystallisation : A non-vertical dimension of social status », *American sociological Review*, 19 : 405-413
- LE VELLY R, 2002, « La notion d'encastrement, une sociologie des échanges marchands », *Sociologie du travail*, 44(1) : 37-53
- LOUCHE C., 2004, *Ethical Investment, processes and mechanisms of institutionalisation in the Netherlads, 1990-2002*, PhD dissertation, Erasmus Rotterdam University
- LORDON F., 2000 a), *Fonds de pension, piège à cons ? Mirage de la démocratie actionnarial*, Raisons d'Agir
- LORDON F., 2000 b), « la création de la valeur, comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la valeur actionnariale », in *Fonds de Pension et nouveau*

capitalisme, l'année de la régulation, vol 4 , association recherche et régulation, Paris, La Découverte

LORDON F., 2003, *Et la vertu sauvera le monde, après la débâcle financière, le salut par « l'éthique » ?*, Paris, Raisons d'Agir

LORRAIN F., WHITE H., C., 1971, « Structural equivalence of individuals in social networks », *Journal of Mathematical Sociology*, 1 : 49-80

MERCIER S., 2004, *L'éthique dans les entreprises*, Paris, La Découverte, Repère

MEYER M., 1994, « Measuring social performance in economic organizations », in SMELSER N. J., SWEDBERG R. (eds), 1994, *The Handbook of economic sociology*, Princeton, Princeton University Press, New York, Russell Sage Foundation

MIZRUCHI M., HAN S-K., et DORDICK G., 1995 « Flux de ressources et réseaux inter-organisationnels : Prêts bancaires et représentations au conseil d'administration », *Revue Française de Sociologie*, 36(4) : 655-684

MIZRUCHI M., BREWSTER STEARNS, L., 1994, "Money, banking and financial market", in SMELSER N. J., SWEDBERG R. (eds), 1994, *The Handbook of economic sociology*, Princeton, Princeton University Press

MIZRUCHI M., BREWSTER STEARNS, L., 2001, "Getting deals done, the use of social network in bank decision making", *American Sociological Review*, 66(5) : 647-671

MACKENZIE D., 2006, "Where is the ratchet? the political economy of carbon trading", draft essay for the London Review of Books, http://www.sociology.ed.ac.uk/finance/working_papers.htm

MACKENZIE D., 2007, "Changing the bottom line", Cerisy-la-Salle, Contribution au colloque Exercices de métaphysique empirique (Autour des travaux de Bruno Latour), http://www.sociology.ed.ac.uk/finance/working_papers.htm

MACKENZIE D., MILLO Y., 2003, "Constructing a market, performing theory : the historical sociology of a financial derivatives exchange", *American Journal of Sociology*, 109-1: 107-145

McLEAN B., ELKIND P., 2004, *The smartest guys in the room, the amazing rise and scandalous fall of Enron*, Potfolio, Penguin

MONTAGNE S., 2006, *Les fonds de pension. Entre protection sociale et spéculation financière*, Paris, Odile Jacob

MOSKOWITZ, M., 1972, "Choosing Socially Responsible Stocks." *Business and Society*, Spring

MUNIESA F., (2005), « Contenir le marché : la transition de la crieée à la cotation électronique à la Bourse de Paris », *Sociologie du Travail*, 47(4) : 485-501

NOHRIA N., ECCLES R. G., (eds), 1992, *Networks and organizations, structure, form and action*, Cambridge, Harvard Business School Press

- O'SULLIVAN M., 2000, "le socialisme des fonds de pensions ou "plus ça change...", Financement des retraites et corporate governance aux Etats-Unis", in *Fonds de Pension et nouveaux capitalisme*, l'année de la régulation, vol 4, association recherche et régulation, Paris, La Découverte
- ORLÉAN A., 1989, « Pour une approche cognitive des conventions économiques », *L'économie des conventions, Revue Economique*, 40(2) : 241-272
- ORLÉAN A., 1990, « le rôle des influences interpersonnelles dans la détermination des cours boursiers », *Revue Economique*, 41(5) : 839-868
- ORLÉAN A., 1992, « contagion des opinions et fonctionnement des marchés financiers », *Revue Economique*, 43(4) : 685-696
- ORLÉAN A., 1999, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob
- ORLÉAN A., TADJEDDINE Y. 1998, « Efficacité informationnelle et marchés financiers », in *L'économie de l'information en question, les enseignements des théories économiques*, in PETIT P. (éd.), 1998, *L'économie de l'information*, Paris, La Découverte
- PASQUERO J., 2004, « Responsabilité sociale de l'entreprise : les approches nord-américaines », in IGALENS J. (dir), *Tous responsables*, Editions d'Organisation, Paris
- PENALVA E., 2003, *les fonds de développement durable, la construction sociale d'un marché financier*, Mémoire de DEA changement social, sous la direction d'E. LAZEGA, Université de Lille 1
- PLIHON D., 2004, *Le Nouveau Capitalisme*, Paris, La Découverte
- PLIHON D., PONSSARD J-P., 2002, *Montée en puissance et stratégies des fonds d'investissement étrangers*, Notes et études documentaires, n°5146, Paris, La documentation Française
- PODOLNY J. M., 1993, « A status based Model of Market competition », *The American Journal of Sociology*, 98(4) : 829-872
- PODOLNY J. M., 1994, « Market uncertainty and the social character of economic exchange », *Administrative Science Quaterly*, 39(3) : 458-483
- PODOLNY J. M., STUART T. E., HANANN M. T., 1996, « Networks, Knowledge, and Niches : Competition in the Worldwide Semiconductor Industry, 1984-1991 », *The American Journal of Sociology*, 102(3) : 659-689
- POLANYI K., [1944] 1983, *La Grande Transformation*, Paris, Gallimard, nrf, Bibliothèque des Sciences Humaines
- POSTEL N., ROUSSEAU S., SOBEL R., 2006, « la « responsabilité sociale et environnementale des entreprises » : une reconfiguration potentielle du rapport salarial fordiste ? », *Economie Appliquée*, LIX(4) 77-104
- POWELL W. W., DI MAGGIO P. J., (eds), 1991, *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, The University of Chicago Press, Chicago and London

- PUTNAM R. D., 2006, « Bowling Alone : le déclin du capital social aux Etats-Unis », in BEVORT A., LALLEMENT M. (eds), 2006, *le Capital Social, Performance, Equité et Réciprocité*, Revue du MAUSS, Paris, La Découverte
- REBÉRIOUX A., 2003, « Gouvernance d'entreprise et théorie de la firme », *Revue d'économie industrielle*, n° 104(4) : 85-110
- REYNAUD J-D., 1988, « les régulations dans les organisations : régulation de contrôle et régulation autonome », *Revue Française de Sociologie*, n° 29(1) : pp 5-18
- REYNAUD J-D , [1989] 1997, *Les règles du jeu*, Paris, Armand Colin
- RAHMANIA N., 1987, « distances vectorielles entre mots », *Mathématiques et Sciences Humaines*, 97 : 67-78
- RAHMANIA N., 2005, « Analyses statistiques des réponses non-verbales », *Caiete Sociologice*, 3
- RUBINSTEIN M., 2006, « Le développement de la responsabilité sociale de l'entreprise : une analyse en termes d'isomorphisme institutionnel », *Revue d'Économie Industrielle*, 113 : 1-22
- SAINSAULIEU R., 1977, *L'identité au travail*, Paris, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques
- SAINTE-MARIE DE C., AGOSTINI D., 2003, « Du signe à l'inscription géographique de l'origine : la requalification de la clémentine de Corse », in DUBUISSON-QUELLIER S. et NEUVILLE J-P, (eds), 2003, *Juger pour Echanger, La construction sociale de l'accord sur la qualité dans une économie des jugements individuels*, Paris, Natures sociales, éditions de la Maison des sciences de l'homme, INRA
- SALMON A., 2000 a), « réveil du souci éthique dans les entreprises : un nouvel esprit du capitalisme ? », *Ethique et Economie, L'impossible (re)mariage ?*, Revue du MAUSS N°15, Paris, La Découverte
- SALMON A., 2000 b), *L'offre éthique, une production de l'ordre économique*, Thèse de doctorat de sociologie, Université Paris Dauphine
- SALMON A., 2007, *La tentation Ethique du capitalisme*, Paris, La Découverte
- SAUVIAT C., 2003 « Deux professions dans la tourmente, l'audit et l'Analyse financière », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, 146-147 : 21-41
- SELZNICK P., 1957, *Leadership in administration*, Evanston, Row, Peterson & Co
- SIMON H. A., 1983, *Reason in human Affairs*, Oxford : basil Blackwell
- SIMON H. A., 1991, « Organizations and Markets », *Journal of Economic Perspectives*
- SMELSER N. J., SWEDBERG R. (eds), 1994, *The Handbook of economic sociology*, Princeton, Princeton University Press, New York, Russell Sage Fondation
- STEINER P., 1999, *La sociologie économique*, Paris, La Découverte, Repères

- STEINER P., 2001, « Don de sang et don d'organes : le marché et les marchandises « fictives », *Revue Française de sociologie*, 42 (2) : 357-374
- STEINER P., 2003, « Le don d'organes, une approche de sociologie économique », in CONVERT B. (coord), 2003, *Repenser le marché*, Cahiers Lillois d'économie et de sociologie, 2003, L'Harmattan
- STINCHCOMBE A. L., 1959, "Bureaucratic and craft administration of production : a comparative study", *Administrative Science Quarterly*, 4(2): 168-187
- STINCHCOMBE A. L., 1997, "On the virtue of old institutionalism", *Annual Review of Sociology*, 23 :1+2-18
- SUCHMANN M. C., 1995, Managing legitimacy : Strategic and institutional approaches, *The Academy of Management Review*, 20(3) : 571-610
- SUPIOT A, 1997, « Du bon usage des lois en matière d'emploi », *Droit Social*, 3 : 229-2242
- SWEDBERG R., 1994, « Markets as social structures », in SMELSER N. J., SWEDBERG R. (eds), 1994, *The Handbook of economic sociology*, Princeton, Princeton University Press, New York, Russell Sage Fondation
- SWEDBERG, R., GRANOVETTER, M., 1994, « *La sociologie économique. Les Propositions fondamentales de la Sociologie Economique* », Revue du Mauss n° 3, Paris, La Découverte
- THOMAS W., I., ZNANIECKI F., [1918] 1998, *Le paysan polonais en Europe et en Amérique : Récit de vie d'un immigrant*, Paris, Nathan, Essais & Recherche
- TOCQUEVILLE A., [1835] 1961, *De la Démocratie en Amérique I*, Paris, Folio Histoire
- UGHETTO P., 2003, « Services et construction sociale des marchés », in CONVERT B. (coord), 2003, *Repenser le marché*, L'Harmattan
- UZZI B., 1999, "Embeddedness in the making of financial capital : how social relations and network benefit firms seeking finance", *American sociological review*, 64(4) : 481-505
- UZZI B., 1996, "The sources and consequences of embeddedness for economic performance of organizations : the network effect", *American sociological review*, 61(4) : 674-698
- VAN DUIJN, M.A.J., SNIJDERS, T.A.B., & ZIJLSTRA, B.J.H., 2004, « P2: a random effects model with covariates for directed graphs », *Statistica Neerlandica*, 58, 234-254
- VARANDA M., 2003, *Le problème de l'action collective entre petits patrons, le cas des commerçants d'un centre ville*, Thèse de sociologie, Université Lille 1
- VILLETTE M., VUILLERMOT C., 2005, *Portrait de l'homme d'affaires en prédateurs*, Paris, La Découverte
- WATERS, M., 1989, "Collegiality, bureaucratization and professionalization : a Weberian analysis", *American Journal of Sociology*, 94 : 945-972

- WATERS M., 1993, "Alternative organizational formations: A neo-Weberian typology of polycratic administrative systems" *Sociological Review*, 55-81
- WASSERMAN S., FAUST K., 1994, *Social network analysis, Methods and applications*, Structural analysis in the social sciences, Cambridge University Press
- WEBER M., [1919] 1959, *Le Savant et le Politique*, Paris, Plon
- WEBER M., [1921] 1995, *Economie et Société*, Paris, Plon, Agora Pocket
- WEBER M., [1947] 1964, *L'Ethique Protestante et L'Esprit du Capitalisme*, suivi de, *Les sectes protestantes et l'esprit du capitalisme*, Paris, Plon, Agora Pocket
- WIEDEMANN-GOIRAN, PERIER F., LEPINEUX F., 2003, *Développement durable et gouvernement d'entreprise : un dialogue prometteur*, Paris, Editions d'Organisation
- WILLIAMSON O. E., 1975, *Markets and Hierarchy, Analysis and Antitrust Implications*, New York, Free Press
- WILLIAMSON O. E., 1981, « The Economics of Organization : the transaction cost approach », *American Journal of Sociology*, 87 : 548-577
- WILLIAMSON O. E., 1981, « The Modern Corporation : Origins, Evolution, Attributes », *Journal of Economic Literature*, 19 : 1537-68
- WHITE H, C, 1970, *Chains of opportunity : systel of mobility on organizations*, Cambridge, Harvard University Press
- WHITE H, C., 1981, « Where do markets come from ? », *American Journal of Sociology*, 87: 517-547
- WHITE H, C., 2002, *Markets from networks, socioeconomic models of production*, Princeton University Press
- WHITE H., C., BOORMAN, S. C., BREIGER, R. L., 1976, "Social Structure from multiple networks I. Blockmodels of role and positions" *American Journal of Sociology*, 81: 730- 870
- ZALIO P-P., 2003, "un monde patronal regional dans les années 30, un perspective configurationnelle", in CONVERT B. (coord), 2003, *Repenser le marché*, Cahiers Lillois d'économie et de sociologie, L'Harmattan
- ZELIZER V., 1992, « Repenser le marché : la construction sociale du marché aux bébés aux Etats-unis, 1870-1930 », *Actes de la recherche en sciences sociales*, 94 : 3-26
- ZELIZER V., 1989, "The social meanings of money : special monies", *American Journal of Sociology*, 95: 342-77
- ZELIZER V., 1978 "Human values and the market: the case of life insurance and death in the 19th-century America", *American journal of sociology*
- ZOLA E., [1891] 2003, *L'Argent*, Paris, Le livre de poche classique, Le Livre de Poche

ZUCKER L. G., 1987, « institutional theories of organization », *Annual Review of Sociology*,
13 : 443-464

LISTE DES ILLUSTRATIONS

encadré 1 : La responsabilité fiduciaire aux USA.....	87
encadré 2 : L'activisme actionnarial.....	101
encadré 3 : Flou définitionnel.....	106
encadré 4 : Différentes pratiques pour différents fonds.....	107
encadré 5 : Les premiers fonds éthiques.....	112
encadré 6 : Présentation du GRI.....	117
encadré 7 : Quel avenir pour le marché ?.....	132
encadré 8 : Les Missions de Novethic.....	173
encadré 9 : Les statuts du FIR.....	176
encadré 10 : Illustration de la convention militante.....	226
encadré 11 : Illustration de la convention d'émulation.....	228
encadré 12 : Illustration de l'élargissement.....	229
encadré 13 : Illustration de la convention de compétition.....	232
encadré 14 : Le FIR et sa vision de l'ISR.....	249
encadré 15 : L'objectif des groupes de travail du FIR.....	330
encadré 16 : Les cliques.....	349
Figure 1 : La collaboration, une périphérie en concurrence avec le centre.....	299
Figure 2 : L'amitié, une périphérie indirecte recentrée.....	300
Figure 3 : Les métiers de la finance imposent le rythme et la structure de la collaboration..	308
Figure 4 : L'amitié aide à traverser les frontières imposée par la finance.....	310
Figure 5 : Appartenir à un groupe d'amis, une ressource plus rare et plus chère.....	355
Figure 6 : La collaboration : Domination des petites coalitions.....	376
Figure 7 : Des amitiés préservées et politiques.....	383
Figure 8 : L'effet boule de neige de la collaboration.....	464
Figure 9 : Barrières informelles et intégration de l'amitié réciproque.....	466
Figure 10 : Le visage de l'élite de l'ISR à travers ses figures.....	473
graph 1 : Composition du FIR.....	251
graph 2 : Des conventions de qualités complexes.....	402
Tableau 1 : La montée en puissance des investisseurs institutionnels.....	51
Tableau 2 : Système cognitif de la diversité de l'ISR.....	105
Tableau 3 : Le marché mondial de l'ISR.....	111
Tableau 4 : Variation de l'ISR en nombre de fonds et en encours.....	113
Tableau 5 : Le système d'acteurs de l'ISR en France.....	185
Tableau 6 : Une forte participation à tous les types d'événements.....	328
Tableau 7 : Peu importe le métier, tous participent.....	328
Tableau 8 : Appartenir à une association, un phénomène généralisé.....	330
Tableau 9 : Comment vous êtes vous formés à l'ISR ?.....	337
Tableau 10 : Pas d'amitié sans collaboration.....	357
Tableau 11 : Le contenu de la règle : prédominance de la déontologie financière.....	397
Tableau 12 : La controverse selon le type d'organisation.....	414
Tableau 13 : Qui se ressemble s'assemble.....	421
Tableau 14 : Savoir rester proche de ses ennemis.....	422

Tableau 15 : Avoir moins de 30 ans (junior) joue sur la centralité.....	427
Tableau 16 : Des intermédiaires aux conventions particulières Les six conventions de qualité influencent l'intermédiation d'amitié.....	427
Tableau 17 : Appartenir à une association joue sur la centralité.....	428
Tableau 18 : Statuts formel et informel de la collaboration.....	434
Tableau 19 : Le prix du ticket d'entrée sur l'amitié Statut formel sur un lien informel	441
Tableau 20 : Effectifs des k-noyaux dans le réseau de collaboration	463
Tableau 21 : Effectif des k-noyaux du réseau d'amitié.....	465
Tableau 22 : Statistiques descriptives des différentes mesures de degré	468
Tableau 23 : Les visages de l'élite dans le réseau de collaboration.....	470
Tableau 24 : Les visages de l'élite dans le réseau d'amitié	471
Tableau 26 : La convergence des membres des blocs des deux réseaux	477
Tableau 27 : Régression logistique sur la convention actif.....	483
Tableau 28 : Régression logistique sur la convention pro-actif.....	484
Tableau 29 : Régressions logistiques sur la convention technicien	485
Tableau 30 : Régression logistique sur la convention technicien commercial.....	486
Tableau 31 : Régression logistique sur la convention technicien militant.....	487
Tableau 32 : La controverse selon l'organisation	488
Tableau 33 : Les associations (y travailler ou en être) forment les "nicheurs".....	490
Tableau 34 : La collaboration : Un ticket d'entrée est gratuit.....	493
Tableau 35 : Statuts formel et informel de la collaboration.....	494
Tableau 36 : Les techniciens militants : parias de l'ISR en France	496
Tableau 37 : Le prix du ticket d'entrée sur l'amitié : statut formel sur un lien informel.....	497

GLOSSAIRE

3 P : Expression reprenant les trois piliers de la RSE : « People », « Planet » et « Profit ».

Activisme actionnarial : Technique de gestion liée à l'exercice des droits de vote relatifs aux actions détenues.

AFG, Association Française de Gestion : association professionnelle de la gestion pour compte de tiers

AMF, Autorité des Marchés Financiers : Organisme de régulation de la Bourse, issue de la loi de sécurité financière de 2003 et qui fusionne la Commission des Opérations de Bourse (COB), le Conseil des Marchés Financiers (CMF) et le Conseil de Discipline de la Gestion Financière (CDGF)

ARESE, Agence de Rating Environnemental et Sociale des Entreprises : Agence de notation extra-financière française fondée en 1996 par Geneviève Féron. Arese est devenue Vigeo lors de sa fusion d'avec le projet d'agence de Nicole Notat.

Best-in-class : Technique de gestion, liée au screening positif. Dans ce cas, on sélectionne les meilleurs de chaque secteur d'activité.

Buy side (analyste) : Analyste qui travaille dans une société de gestion.

CIES, Comité Intersyndical pour l'Épargne Salariale : comité créé par les syndicats (CFDT, CFE-CGC, CFTC, CGT,) pour sécuriser l'épargne des salariées. Ce comité remet un label, qui tient compte de l'orientation ISR.

CFIE, Centre Français d'Information sur les Entreprises : Structure à but non lucratif, qui possède une filiale de conseil sous forme de société et qui vise à produire de l'information sur les démarches responsables des entreprises.

Corporate governance ou gouvernance d'entreprises : Notion qui vise à édicter les règles de bonnes conduites dans l'administration des entreprises. Elle repose sur la valeur actionnariale ou « shareholder value ».

Développement Durable : « développement qui répond aux besoins des générations présentes, sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs », définition du rapport Brundtland de 1987, entérinée par le sommet de Rio de l'ONU en 1992.

Disclosure : principe qui veut que l'information soit publiée, de manière volontaire ou pour répondre à la législation.

EVA, Economic Value Added : indicateur visant à établir une performance de l'entreprise autour de la notion de valeur ajoutée économique. Il a été créé par un cabinet de consultants.

ERFAP, Etablissement de Retraites Additionnelles de la Fonction Publique : établissement public à caractère administratif qui gère les retraites additionnelles de la fonction publique, la gestion est confiée à la Caisse de Dépôts et Consignations (CDC).

Éthique et Investissement : Association pour l'investissement éthique

EuroSIF, European Social Investment Forum : Association européenne de promotion de l'ISR.

FAIRE, Forum Annuel pour l'Investissement Responsable Européen : Conférence, ou road show, réservée aux professionnels de l'ISR, organisée par le FIR depuis 2003. Les entreprises présentent leurs démarches RSE. Le FAIRE s'organise également autour de one to one.

FCP, Fonds Commun de Placement : Type d'OPCVM qui n'a pas, contrairement à la SICAV, le statut de personne morale. Les détenteurs de parts de FCP ne disposent donc pas de droits de vote en Assemblée Générale d'actionnaires.

FEDERE, Forum Européen pour le Développement Durable et une Entreprise Responsable : Conférence ou road show sur la RSE organisée par le journal financier les Echos depuis 2002.

FIR, Forum pour l'Investissement Responsable, FrenchSIF : Association française de promotion de l'ISR.

FRR, Fonds de réserve pour les retraites : établissement public à caractère administratif qui sert d'outil pour la consolidation des retraites pour l'après 2020. Le FRR est institué par une loi, qui l'oblige à considérer l'ISR dans sa gestion de cette provision pour les retraites.

Fonds de partage : type de fonds utilisé par l'investissement solidaire dans lequel une partie des bénéficiaires est reversée à une association.

ISR, Investissement Socialement Responsable : Investissement qui vise à intégrer des critères extra financiers dans la sélection des valeurs.

Investissement solidaire : Investissement dans lequel une partie des bénéficiaires est reversée à une association.

Loi du 19 février 2001, dite loi Fabius : loi qui encadre l'épargne salariale.

Loi du 21 août 2003, dite loi Fillon : Loi sur la réforme des retraites.

Loi de modernisation des activités financières, dite loi MAF : loi de 1996 qui encadre la réforme des activités financières

Loi de sécurité financière, dite LSF : loi datant de 2003 qui complète la loi NRE et qui vient pour répondre aux scandales financiers (Enron, Vivendi).

Loi Erisa, Employee Retirement Income Security Act : loi américaine de 1974 qui encadre les fonds de pensions.

Loi relative aux Nouvelles Régulations Économiques, dite loi NRE : loi de 2001 qui rend notamment le rapport sur les données sociales ou environnementales obligatoires pour les entreprises cotées.

Novethic : filiale de la CDC, qui diffuse, notamment en ligne de l'information sur le DD, la RSE ou l'ISR.

OPCVM, Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières : Structure qui gère les valeurs mobilières de plusieurs investisseurs qui sont réunis dans ce cadre. Les OPCVM peuvent être de deux sortes : FCP ou SICAV.

ORSE, Observatoire sur la Responsabilité Sociale des Entreprises : Association d'information sur la RSE et l'ISR.

One to one : rendez-vous en tête-à-tête entre un émetteur et un investisseur.

PEE/PEI, Plan d'Épargne Entreprise ou Interentreprises : système d'épargne collective facultative proposée aux salariés.

PERCO, Plan d'Épargne pour la Retraite Collectif : produit d'épargne institué par la loi Fillon et qui permet au salariés de ce constitué un complément de retraite. Les sommes sont accessibles au moment du départ en retraite, sous forme de rente. Il remplace les PPESVR, plan partenarial d'épargne salariale volontaire pour la retraite.

Paris Europlace : organisation en charge de la promotion de la place financière de Paris auprès des investisseurs internationaux.

ROE, Return On Equity : Indicateur du profit construit autour des intérêts des actionnaires.

RSE, Responsabilité Sociale des Entreprises : notion qui vise à intégrer des démarches sociales et/ou environnementales dans la gestion des entreprises.

Rapport Bouton : Rapport français sur la corporate governance publié en 2002, du nom du président de la Société général

Rapport Cadbury : Rapport britannique sur la corporate governance, publié en 1992

Rapports Viénot I et II : Rapports français sur la corporate governance, publiés en 1995 et en 1999.

Rating : Évaluation financière normée des entreprises.

Reporting : présentation périodique (le plus souvent dans un rapport financier ou de DD) des activités de l'entreprise.

Responsabilité fiduciaire : Obligation de moyens et non de résultats sous laquelle agit un gérant. Cette responsabilité est régie soit par la figure « du bon père de famille », soit par celle de « l'expert ».

Road show : conférence financière.

SICAV, Société d'Investissement à Capital Variable : type d'OPCVM sous forme de société. Les actionnaires réunis dans une SICAV disposent d'un droit de vote en Assemblée Générale d'actionnaires.

SIF, Social Investement Forum : Type d'association de promotion de l'ISR. Les SIF forme un réseau. Leur représentant français est le FrenchSIF ou FIR.

SFAF, Société Française des Analystes Financiers : Association professionnelle de promotion de l'analyse financière.

Sarbanes Oxley Act : loi américaine de 2002 qui vise à protéger les investisseurs notamment en réformant la comptabilité. Elle fait suite aux scandales financiers du début des années 2000 (notamment Enron). Elle s'applique à toutes les entreprises cotées à la Bourse de New York.

Scoring : méthode d'analyse et d'évaluation des entreprises qui consiste à attribuer une note.

Screening négatif : méthode de gestion qui consiste à appliquer un filtre exclusif.

Screening positif : méthode de gestion qui consiste à appliquer un filtre qui sélectionne les « meilleurs » entreprises.

Sell side (analyste) : analyste qui travaille dans une société de bourse.

Triple Bottom Line : On parle de « triple bottom line », quand on considère trois catégories de données dans la dernière ligne des comptes de résultats d'une entreprises : économique, sociale et environnementale.

TBLI, Triple Bottom Line Investing : Conférence, ou road show, internationale sur les démarches extra-financières. Elle existe depuis 1999.

USSIF, United States Social Investment Forum : Association de promotion de l'ISR aux USA.

Univers d'investissement : Sélection d'entreprises qui sont éligibles dans la constitution d'un fonds. Cet univers peut se créer par zone (Euro, Europe, Asie etc...)

Valeur Actionariale, « Shareholder Value » : principe sur lequel repose la corporate governance, qui veut que l'intérêt de l'actionnaire soit au centre des préoccupations des entreprises.

Vigeo : Agence européenne leader de l'analyse extra-financière, dirigée par Nicole Notat.

DISPOSITIF D'ENQUÊTE

QUESTIONNAIRE

▪ PREMIERE PARTIE :

1/

NUMID	
DATE	
LIEU	
SEXE	F/H
AGE	

2/ Métier :

A. Quel est votre métier :.....

B. Votre poste :.....

3/ Organisations :

A. Pour quelle entreprise travaillez-vous :

B. Est-elle spécialisée en ISR ou en DD : **OUI / NON**

C. a. *Si NON* : Travaillez-vous au sein d'une équipe dédiée à l'ISR ou au DD : **OUI / NON**

C. b. pouvez-vous me la décrire ?

4/ Parcours étude :

A. Qu'avez vous fait comme études (dernier diplôme obtenu) :.....

5/ Parcours professionnel antérieur :

A. a. Quel a été le dernier poste occupé avant de rentrer dans l'ISR ou dans le DD :

A. b. Chez :.....

B. a. Avant votre poste actuel :.....

B. b. Chez :.....

6/ Vie associative :

A. a. Etes-vous inscrit personnellement dans une ou plusieurs associations qui ont rapport à l'éthique, au développement durable ou à l'ISR : **OUI / NON**.

A. b. *Si OUI*, lesquelles :

B. a. Votre entreprise est-elle membre d'une ou plusieurs associations professionnelles, éthiques ou ayant rapport au DD ou à l'ISR : **OUI / NON**

B. b. *Si OUI*, lesquelles :

C. a. Votre entreprise est-elle membre d'une ou plusieurs initiatives ayant rapport au DD ou à l'ISR : **OUI / NON**

C. b. *Si OUI*, lesquelles :

D. a. Vous sentez-vous proche d'un mouvement politique, syndical ou religieux ? : **OUI / NON**

D. b. *Si OUI*, lequel : (vous pouvez parfaitement refuser de répondre à cette question).....

E. Avez-vous le sentiment de pouvoir appliquer vos convictions personnelles dans votre travail ?

Une seule réponse possible. Aide visuelle

Oui, absolument	
Assez régulièrement	
Quelques fois	
Pas du tout	
Votre travail n'est pas un lieu pour appliquer vos convictions personnelles	

7/ Evènements :

A. a. Durant l'année qui vient de s'écouler, avez vous participé à des séminaires, des forums, des colloques sur l'ISR : **OUI / NON**

A. b. Si *OUI*,, lesquels :

- FEDERE
- FAIRE
- TBLI
- Autres (à préciser)

B. a. Participez-vous régulièrement (au moins une fois par mois) à des groupes de travail : **OUI / NON**

B. b. si *NON*. Pour quelle raison :.....

B. c. Quels bénéfices en retirez-vous :

8/ Début dans l'ISR :

A. a. Où avez-vous entendu parler pour la première fois de l'ISR :

Une seule réponse possible. Aide visuelle

Presse générale	
Presse spécialisée	
Newsletter	
Relations avec une ou des personnes internes à l'entreprise dans le cadre de vos fonctions	
Relations avec une ou des personnes externes à l'entreprise dans le cadre de vos fonctions	
Relations informelles	
Formation en interne	
Forum / séminaire / colloque / groupe de travail	
Autres	

A. b. A quelle date (l'année) :

B. Quel est l'événement déclencheur qui vous a fait vous intéresser à l'ISR et pourquoi :

C. Comment vous êtes-vous formé à l'ISR :

Plusieurs réponses possibles. Aide visuelle

Formation en interne	
Lecture personnelle	
Forum / séminaire / colloque / groupe de travail	
Presse générale	
Presse spécialisée	
Newsletter	
Discussions informelles	
Dans le cadre de vos fonctions avec une ou des personnes en interne	
Dans le cadre de vos fonctions avec une ou des personnes externes	

▪ DEUXIEME PARTIE

1 /

A. Selon vous, quel est le rôle d'un marché financier ? pouvez-vous classer du plus important (1) au moins important (5) les possibilités suivantes :

Aide visuelle

Financer l'économie	
Réguler l'économie	
Faire du profit	
Contribuer à la responsabilisation des pratiques des entreprises	
Contrôler les investissements	

B. a. Pour vous, aujourd'hui le marché de l'ISR en France, c'est surtout :

Une seule réponse possible. Aide visuelle

L'exclusion	
Le screening positif	
Le best-in-class	
L'investissement communautaire	
Le dialogue avec les entreprises	
L'activisme actionnarial	
Les fonds orientés	

B. b. Si l'enquête est un gérant :

Vous mêmes, vous diriez que vous pratiquez majoritairement :

Une seule réponse possible. Aide visuelle

L'exclusion	
Le screening positif	
Le best-in-class	
L'investissement communautaire	
Le dialogue avec les entreprises	
L'activisme actionnarial	
Les fonds orientés	

C. Comment qualifieriez vous le marché français de l'ISR à l'heure actuelle :

Une seule réponse possible. Aide visuelle

L'ISR n'en est qu'à ses débuts	
Il est en pleine phase d'expansion	
Il a atteint sa taille maximale	
C'est un phénomène sur le retour	
C'est une niche	

D. a. Pensez-vous que ce marché va progresser ? : OUI / NON

D. b. Si oui, à votre avis, quelle en est la raison principale ?

Aide visuelle

Des événements comme la réforme des retraites ou la progression de l'épargne salariale peuvent le rendre plus important	
De plus en plus de gens vont consommer et investir de manière responsable	
L'ISR permet de prévenir des crises majeures comme par exemple le scandale ENRON	
C'est une innovation technique importante	
Autres (à préciser)	

2 /

Pouvez-vous, lire la liste de pratiques suivantes, et me dire celles qui correspondent, selon vous, à une bonne pratique de l'Investissement Socialement Responsable, en les classant de 1 à 8 du plus important (1), au moins important (8) :

Aide visuelle

	classement
Mettre en avant une performance au moins égale à celle d'un fonds classique	
Etablir comme principe de départ l'exclusion de sociétés qui par essence ne peuvent pas être socialement responsables	
Obtenir une information différente de l'information financière classique, par exemple en étant en relation avec les stakeholders	
Dialoguer étroitement avec l'entreprise	
Créer un processus de gestion capable de prendre en compte les risques sociaux et environnementaux	
Exercer les droits de vote de manière active	
Créer au moins un compartiment ISR dans sa gamme de produits	
Prendre en compte dans le processus de gestion les valeurs des clients, par exemple en créant un comité éthique	

3 /

Voici une liste d'arguments qui serviraient à convaincre un de vos clients privilégiés _ si vous n'êtes pas gérant : un investisseur que vous connaissez bien_ qu'il serait intéressant pour lui d'investir de manière socialement responsable. Pouvez vous la lire et classer les arguments de 1 à 4, de celui que vous seriez le plus enclin à utiliser (1) vers celui que vous seriez le moins enclin à utiliser (4) :

Aide visuelle

	classement
<i>C'est de la responsabilité de tous que de travailler à améliorer le monde</i>	
<i>C'est une amélioration des techniques financières : en prenant en compte des risques sociaux et environnementaux, on assure une meilleure rentabilité</i>	
<i>Cela vous permet, au travers du rappel du droit de propriété de l'action, d'agir en acteur économique responsable et d'avoir un meilleur contrôle sur vos investissements</i>	
<i>Ce serait dommage que de passer à côté de ce phénomène porteur</i>	

Pouvez-vous répondre encore une fois à cette question en considérant qu'il s'agit d'épargne salariale : Soit vous vous adressez à quelqu'un qui vient du monde syndical :

	classement
<i>C'est de la responsabilité de tous que de travailler à améliorer le monde</i>	
<i>C'est une amélioration des techniques financières : en prenant en compte des risques sociaux et environnementaux, on assure une meilleure rentabilité</i>	
<i>Cela vous permet, au travers du rappel du droit de propriété de l'action, d'agir en acteur économique responsable et d'avoir un meilleur contrôle sur vos investissements</i>	
<i>Ce serait dommage que de passer à côté de ce phénomène porteur</i>	

Soit Vous vous adressez à un patron d'entreprise, ou à un directeur RH, financier d'une entreprise :

	classement
<i>C'est de la responsabilité de tous que de travailler à améliorer le monde</i>	
<i>C'est une amélioration des techniques financières : en prenant en compte des risques sociaux et environnementaux, on assure une meilleure rentabilité</i>	
<i>Cela vous permet, au travers du rappel du droit de propriété de l'action, d'agir en acteur économique responsable et d'avoir un meilleur contrôle sur vos investissements</i>	
<i>Ce serait dommage que de passer à côté de ce phénomène porteur</i>	

4/

A. Si aujourd'hui on devait poser une définition de l'ISR, à votre avis qui devrait la revendiquer :

Une seule réponse possible. Aide visuelle.

Le législateur national	
Le législateur européen	
L'AMF	
L'AFG	
Un organisme représentatif du marché européen comme par exemple l'Eurosif	
Un organisme représentatif du marché national comme par exemple le FIR	
Un organisme de normalisation national et indépendant, comme par exemple L'AFNOR	
Un organisme de normalisation international et indépendant comme par exemple ISO	
Un organisme représentatif des entreprises comme par exemple le Medef	
Les syndicats	
Des ONG	
L'ONU	
Aucun de ces acteurs n'est légitime pour le faire	

B. Comment cette définition devrait s'exprimer dans les faits ?

Une seule réponse possible. Aide visuelle

Une loi créant des produits spécifiquement désignés comme socialement responsables	
Un type de mode de gestion certifié par les autorités de régulation	
Un label édité et contrôlé par un organisme indépendant, du type label Finansol ou CIES	
Une charte qu'auraient signées les gestionnaires voulant y adhérer et dans laquelle ils s'engageraient à respecter des principes qu'ils auraient aidés à élaborer	
Poser une définition ne rendrait pas service au marché	

C. En substance, sur quels sujets pourrait porter cette définition :

Plusieurs réponses possibles. Aide visuelle.

Sur la transparence du mode de gestion	
Sur la communication diffusée vers les souscripteurs	
Sur le processus de sélection des titres	
Sur la nécessité d'exclure certains type d'activité, qui par essence ne sont pas socialement responsable	
Sur l'exercice des droits de vote : son obligation	
Sur l'exercice des droits de vote : l'explicitation de la politique de vote vers les souscripteurs	
Sur les relations entre l'organisme de gestion et des stakeholders	
Sur la mise en avant de spécificités écologiques, sociales ou citoyennes des fonds	
Sur la nécessité d'élargir les pratiques de l'ISR à la finance en général	
Sur la nécessité de remplir les mêmes obligations fiduciaires qu'en finance classique	

▪ **TROISIEME PARTIE**

Note :

*Le marché est fait d'individus inscrits dans des organisations. Comme je souhaite reconstituer une image de ce milieu, je vais vous interroger sur vos relations, les gens que vous connaissez, mais ce travail est uniquement universitaire, il respecte un principe de **confidentialité**. Vos réponses personnelles ne seront accessibles qu'à moi-même, à l'exclusion de toute autre personne. Les résultats de la recherche ne mentionneront aucun nom et veilleront à l'anonymat complet des analyses statistiques. Les résultats statistiques anonymisés seront mis à la disposition de tous les participants.*

Pour les trois prochaines questions, en vous aidant de la liste de noms que voilà

Aide visuelle

QUESTION 1

Pouvez-vous me dire avec qui vous travaillez régulièrement, c'est-à-dire vous participez à des groupes de travail, vous réfléchissez sur le sujet ensemble au cours de discussions de travail, dans des forums ou dans des déjeuners d'affaires, vous partagez des opinions sur le marché en général, sur la façon de travailler, sur l'actualité de ce marché, les buts de l'ISR ?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45
46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60
61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75
76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90
91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103	104	105
106	107	108	109	110	111	112	113	114	115	116	117	118	119	120
121	122	123	124	125	126	127	128	129	130					

QUESTION 2

Avec qui avez-vous tissé des liens plus que professionnels ? Quand vous vous voyez, vous parler de l'ISR, mais également de choses et d'autres, il vous arrive de partager vos sorties ou vos loisirs, d'aller prendre un verre ou de vous voir hors du travail.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45
46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60
61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75
76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90
91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103	104	105
106	107	108	109	110	111	112	113	114	115	116	117	118	119	120
121	122	123	124	125	126	127	128	129	130					

QUESTION 3

Pouvez-vous me dire qui vous considérez comme un ou des acteurs importants pour le développement de l'ISR en France, des gens qui portent le sujet, qui contribuent à son épanouissement...

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45
46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60
61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75
76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90
91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103	104	105
106	107	108	109	110	111	112	113	114	115	116	117	118	119	120
121	122	123	124	125	126	127	128	129	130					

QUESTION 4

En vous aidant de la liste de noms d'entreprises ou d'associations que voilà,

Aide visuelle

Dans la liste des organismes ci dessous, lesquels considérez-vous comme importants pour le développement de l'ISR en France, que ce soit une société de gestion, un cabinet de conseil, une association ou une agence de rating ? Des organismes qui portent le sujet, qui contribuent à son épanouissement

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45
46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60
61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75
76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90
91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103	104	105
106	107	108	109	110	111	112	113	114	115	116	117	118	119	120
121	122	123												

GRILLE D'ANALYSE
ISSUES DES ENTRETIENS EXPLORATOIRES

I. CRISE DE CONFIANCE

A. DANS LE CAPITALISME

1. LA DIVERSIFICATION
2. LA CRISE FINANCIERE

B. DANS LES TECHNIQUES FINANCIERES

C. LE CHAOS SOCIAL

D. L'ISR COMME SOLUTION EN SUBSTANCE ET EN OUTIL

II. LA PETITE HISTOIRE DU DEVELOPPEMENT DURABLE

A. HISTORIQUE

1. L'ORIGINE
2. LES DIFFERENTES MISES EN APPLICATION
 - i. Les différences culturelles
 - ii. Une nouvelle évolution dans le processus créatif : l'engagement
3. UN MARCHÉ NAISSANT

- i. Un marché faible
- ii. Le processus d'évolution
- iii. Le mythe progressiste

B. LE PROBLEME DEFINITIONNEL

1. UN PROBLEME NOMINATIF
2. QU'EST-CE QUE L'ETHIQUE
 - i. Pas d'universalité de l'éthique
 - ii. Antinomie avec l'économie
 - iii. Peu de place pour les références personnelles
3. MULPLICITE DE CRITERES

4. LA LOGIQUE FINANCIERE ET SES OUTILS

5. DEFINITION PAR LA NEGATIVE

C. LES DEFINITION POSITIONNEES

1. ISR RSE DD ET ETHIQUE
 - i. L'objectif d'un monde meilleur (les militants)
 - ii. L'objectif d'une plus grande efficience des marchés et de l'économie (les techniciens)

2. D'OU PARLE-T-ON ?

III. LES RESSOURCES : CE QUI FAIT LE MARCHE, CE QUI FAIT L'ISR

A. LES DIFFERENTS METIERS

1. GERANT

- i. La sélection
- ii. L'objectif
- ii. L'organisation du travail

2. SOCIETE DE BOURSE

3. ANALYSTE

- i. Le métier
- ii. Les sources d'information

4. AGENCE DE NOTATION

- i. Leur Rôle dans le marché
- ii. Différence entre agence financière et extra-financière
- iii. Le rapport à l'information

5. CONSULTANT

B. L'EXPERTISE LES RESSOURCES

1. L'INFORMATION COMME RESSOURCE PRINCIPALE

- i. Les sources d'information
- ii. La qualité de l'information
- iii. Une information utilisable

2. LA STRUCTURE

- i. Les acteurs historiques
- ii. Positionnement dans le marché

3. L'IMPORTANCE DU TERRAIN

4. DES INDIVIDUS AUX COMPETENCES MULTIPLES

- i. Un parcours diversifié
- ii. Un choix personnel
- iii. Un choix fait par une contrainte autre qu'idéologique

C. LA TEMPORALITE

1. LE COURT-TERME

2. LE LONG TERME

D. LES TECHNIQUES FINANCIERES POUR ACTUALISER LES RESSOURCES

IV. LES CONTRAINTES

A. LES CLIENTS

1. DIFFERENTS RAPPORTS DE FORCE

- i. Du broker vers le gestionnaire
- ii. Du client vers le gestionnaire
- iii. Du gestionnaire vers l'agence

2. LES MECANISMES DE CONTRAINTE

- i. Les instances de contrôle
- ii. Le client contextualise le produit

B. DIFFERENTS MONDES

1. RENCONTRE DE DIFFERENTS MONDES

- i. Les différents mondes de l'ISR
- ii. Contextualisation des argumentations

2. LES SYNDICATS

- i. Leurs positionnements dans le monde financier
- ii. Leurs ressources et handicaps
- iii. Vers une normalisation syndicale ?

3. LES ONG

C. LES ENTREPRISES

1. NOUVELLE VISION DE L'ENTREPRISE

2. NOUVELLE VISION DE LA SOCIETE

D. LA LEGISLATION comme CADRE

1. L'ETAT ET SES PREROGATIVES

2. UN CREATEUR D'INITIATIVES ET DE BON EXEMPLE

V. STRUCTURATION

A. LE PROBLEME DE LA NORMALISATION

1. LABELLISATION DU CIES
2. UNE DEMARCHE NECESSAIRE MAIS NON SUFFISANTE
3. REFUS D'UNE NORMALISATION
 - i. différents acteurs s'essaient à acquérir du pouvoir par normalisation
 - ii. Mais la définition du jeu n'est pas faite, la carte des pouvoirs pas dessinée

B. UNE STRUCTURATION TECHNIQUE

1. ECHEC DES AGENCES DE NOTATION
 - i. Contrainte du travail des agences
 - ii. Inadéquation de leur travail dans le jeu financier de sélection
2. LE CAS ARESE
3. UNE STRUCTURATION TECHNICIENNE
 - i. Les techniques comme repères
 - ii. Structuration par les techniciens
4. ECHEC DU MILITANTISME

C. AUTO-REGULATION DU CAPITALISME

1. NICHE OU AVENIR ?
2. ECHANGE ET CONTRÔLE
 - i. Les événements
 - ii. Relation entre acteurs : processus d'échange et de contrôle
3. L'ORGANISATION SOCIALE DU MARCHE
 - i. Organisation sociale de la concurrence
 - ii. La position spécifique des groupes (notamment de lobby)
 - iii. Les réseaux structurants
4. POUR UNE AUTO-REGULATION DU CAPITALISME
 - i. À quoi sert le marché : une vision globale
 - ii. L'ISR pour une régulation d'efficience

