

Comment devenir légitimes ?

Le double rôle des syndicats dans le marché de l'investissement socialement responsable *

*Elise PENALVA ICHER ***

I. Introduction

La responsabilité sociale des entreprises (RSE) a pour but de promouvoir, parmi les entreprises, des démarches plus respectueuses de l'environnement et/ou de la société. Mais, comme l'ensemble des faits et gestes des grandes entreprises cotées, ces nouveaux comportements sont alors jugés et évalués par le monde de la finance. En effet, la performance des entreprises est aujourd'hui totalement institutionnalisée en termes boursiers. La performance environnementale et sociale des entreprises devient un thème d'actualité dans les sciences de gestion. Nombreux sont les travaux qui s'y intéressent et qui cherchent à vérifier si la prise en compte de critères sociaux et/ou environnementaux dans la gestion des entreprises conduit à une possible sur-performance (Gond, 2001 ; Allouche, Laroche, 2005). On appelle alors investissement socialement responsable (ISR) un investissement qui prend en compte ces critères environnementaux et sociaux en plus des critères économiques classiques dans la sélection des titres.

Ces nouveaux critères d'investissement s'appuient sur des références à la notion de développement durable. Le problème est que cette notion, outre sa définition standard établie depuis le rapport Brundtland de 1987¹, reste

* Je tiens ici à remercier Anne Bory et Yves Lochard pour leurs lectures attentives et leurs conseils avisés.

** Docteur en sociologie, ATER, Université de Lille 1, laboratoire Clersé, elise.penalva@wanadoo.fr.

1. « Développement qui répond aux besoins des générations présentes, sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs. »

très floue (Brunel, 2004). Comment définir, pour une industrie bancaire ou pétrolière, des pratiques qui génèrent moins de pollution ? Il est clair que les enjeux sont différents selon les secteurs d'activité et que les indicateurs ne peuvent être les mêmes. Pour pallier ce problème, les acteurs qui ont construit le marché de l'ISR ont eu recours à différentes tactiques. Ils ont par exemple refusé de définir l'ISR sur une référence morale, comme c'est le cas aux Etats-Unis avec les fonds éthiques, qui excluent certains types d'action. Au contraire, ils ont voulu créer une rhétorique pédagogique pour encourager les entreprises responsables. Cela s'est souvent traduit par des techniques de sélection sectorielle et positive des meilleures pratiques, en tenant compte des enjeux spécifiques de chaque secteur. On ne compare donc pas une banque et un pétrolier, mais on sélectionne les meilleurs dans chaque domaine. Une autre tactique utilisée pour redéfinir plus concrètement l'ISR a été d'ouvrir ce marché à des acteurs très hétérogènes, qui apportent une expertise et surtout de l'information, nerf de la guerre en finance. Les syndicats ont donc été appelés à investir le marché de l'ISR.

Dans cet article, nous nous intéressons au rôle des syndicats dans ce monde financier. Le problème repose sur le fait qu'il n'est pas évident, pour des acteurs syndicaux, d'apporter une parole qui sera reçue comme légitime dans un marché financier. Ces deux mondes n'ont guère l'habitude de se côtoyer et sont loin de partager les mêmes valeurs. L'ISR offre l'occasion d'observer l'entrée en finance des syndicats. Cette entrée se fait selon une double stratégie : en tant que représentant des clients de l'épargne salariale et en tant que source d'information. De plus, l'ISR a été choisi au travers du Fonds de réserves pour les retraites et de la loi Fabius sur l'épargne salariale de 2001 comme produit d'appel pour le développement des retraites par capitalisation. A ce titre, il représente alors un débat social majeur et la manière dont il définit la « responsabilité sociale » aura certainement une incidence sur la transformation actuelle du système des retraites françaises. Derrière ce point essentiel se dessine tout l'enjeu de l'entrée des syndicats dans l'ISR. Par ailleurs, leur double rôle témoigne du fait que de nombreux rôles sociaux peuvent intervenir dans les marchés financiers, outre ceux de gérants de fonds et d'investissements, notamment dans les marchés empreints d'incertitude quant à la qualité des produits.

Nous décrivons dans une première partie le marché financier de l'ISR, récent et incertain. Après avoir examiné les différents types d'acteurs qui le constituent, leurs ressources et les liens qui peuvent les unir, nous nous intéresserons au rôle fondateur des agences de notation extra-financière, même remis en cause. Ce système d'action de l'ISR est mis en évidence grâce à la combinaison de méthodes qualitatives et quantitatives. En nous appuyant sur une connaissance ethnographique du terrain, nous pouvons en outre utiliser la méthode d'analyse du réseau social de collaboration

Encadré 1.

L'ethnographie comme support pour l'analyse des réseaux sociaux

L'enquête de terrain s'est déroulée en deux phases. Une première phase ethnographique a vu la réalisation d'entretiens semi-directifs avec des acteurs importants du marché. Une analyse documentaire et une observation participante l'ont complétée. L'observation a été réalisée au cours d'un stage d'un an et demi dans une association de lobby, réunissant tous les types d'acteurs présents dans le marché de l'ISR (gérants, analystes, syndicats, *brokers*, ONG, consultants...). Ce marché financier étant émergent et spécifique, on peut limiter le nombre des acteurs qui y prennent part à une centaine de personnes. Ce chiffre a été obtenu lors de l'analyse ethnographique. Pour poser les frontières de ce marché, nous avons notamment construit une première liste des organisations appartenant au monde de l'ISR. Nous sommes partis des sociétés de gestion ayant au moins un fonds ISR pour ajouter ensuite toutes les agences de notation, puis toutes les organisations diverses qui peuvent fournir un élément aux gérants sur la triple expertise que nécessite l'ISR. Nous avons identifié ces organisations en assistant à des réunions ou à des présentations, en utilisant la presse ou Internet. Ensuite, nous avons identifié dans chacune de ces organisations la ou les personnes en charge de l'ISR pour aboutir à une seconde liste d'individus (avec un maximum de trois représentants quand l'organisation est spécialisée en ISR). Ces listes ont été vérifiées par une dizaine d'acteurs importants et différents interrogés pour leur connaissance pointue du marché. La seconde phase de l'enquête a été principalement construite autour d'un questionnaire soumis à la liste des individus. Tous ont été contactés, les individus absents de l'enquête le sont car ils ont refusé d'y participer. Nous avons donc interrogé 85 personnes en face-à-face, 78 questionnaires étaient exploitables. Ce questionnaire reprend trois types de variables : d'une part, les variables en amont, représentant les attributs des acteurs ; d'autre part, les variables en aval, relatives à leurs pratiques de l'ISR, et enfin, des questions relationnelles (Lazega, 1998). Les questions relationnelles ont permis de réaliser une analyse des réseaux sociaux. Nous présenterons dans cet article des résultats relatifs au réseau complet de collaboration. La collaboration est ici comprise comme une relation de travail formelle ou informelle, il s'agit des individus avec qui l'interviewé discute du marché, auprès desquels il se renseigne, avec lesquels il construit sa réflexion sur l'ISR...

formelle et informelle pour comprendre le fonctionnement du marché (*cf.* encadré). Ensuite, nous verrons que les syndicats possèdent différents registres d'action dans ce marché grâce à la législation qui l'encadre. Enfin, la systématisation des relations éclaire l'existence d'une division sociale du travail. Ceci nous permet d'analyser les conséquences de ces différents registres d'action en mettant au jour le double rôle des syndicats dans un marché de l'ISR coalisé : ceux de source d'information et de représentant des clients.

II. Un marché financier récent et incertain...

L'ISR constitue un marché financier naissant et très incertain où les titres sont sélectionnés en fonction de critères autres que strictement financiers. Pour opérer cette sélection, les acteurs de l'ISR ont besoin d'acquiescer de l'information extra-financière, c'est-à-dire relative aux comportements sociaux et/ou environnementaux des entreprises. Une ou des formes d'expertise non financière, portée(s) par des acteurs extérieurs au milieu de la finance, est/sont alors nécessaire(s) au bon fonctionnement du marché de l'ISR. Les gérants de fonds et les investisseurs ne se rencontrent pas par le mécanisme invisible décrit dans la théorie économique standard. Ils interagissent (White, 1981) et ce parfois grâce à l'action d'intermédiaires, qui peuvent être les vecteurs de ces formes d'expertises nouvelles (Karpik, 2007). Il faut alors considérer, en premier lieu, tous les acteurs pouvant intervenir dans le débat nécessaire à la création d'un fonds ISR 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 »¹ (Favereau, Lazega, 2002). Ces acteurs, dont font partie les syndicats, ne sont à l'origine pas forcément légitimes dans le milieu financier. Cependant, ils vont mettre en œuvre une procédure de légitimation spécifique au sein d'une stratégie que nous allons étudier (Suchmann, 1995 ; Dejean, 2004). De plus, il existe des stratégies relationnelles qui permettent d'acquiescer une ou plusieurs formes de légitimité. Nous verrons, en effet, comment les acteurs de l'ISR ont besoin les uns des autres pour agir. Leurs relations leur donnent accès à des ressources différenciées, grâce à leur inscription dans des organisations variées comme les structures inter-organisationnelles que les marchés constituent parfois. Le marché intègre alors de nouveaux types d'organisations, comme les associations ou les syndicats. Les acteurs endossent des rôles plus larges que ceux de producteurs ou demandeurs. Ces rôles sont légitimés par la diffusion de différentes formes de statuts (Weber, 1921 ; Lenski, 1954 ; Podolny, 1993), issus de l'interdépendance de ressources des acteurs, que l'on tentera de systématiser, grâce à l'analyse des réseaux sociaux, dans une perspective de sociologie néo-structurale (Lazega, 2003). Nous nous intéresserons donc dans un premier temps aux acteurs hétérogènes de l'ISR, à leurs ressources et aux techniques qu'ils mettent en œuvre pour gérer les fonds. Ensuite, nous verrons qu'un de ces acteurs, les agences de notation extra-financière et notamment ARESE-Vigeo, a eu un rôle fondamental lors de l'arrivée de l'ISR en France. Cependant ce rôle est aujourd'hui remis en question car le marché de l'ISR français a mûri dans son développement.

1. Traduction par nos soins : « Structures refer to patterns of interests and relationships reflecting resource interdependencies among members of any social system » (Favereau, Lazega, 2002).

II.1. Quels acteurs, pour quelles ressources ?

L'Etat joue, en premier lieu, un rôle prégnant dans la distribution des ressources permettant aux producteurs, aux consommateurs et aux autres acteurs susceptibles de se positionner dans un marché (Fligstein, 2001). 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'Etat dans un marché émergent ou dans la transformation des marchés est bien décisif. Cependant, ce rôle 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 participent à la fois l'Etat, mais également d'autres types d'acteurs, agissant selon leurs propres intérêts au cœur du système.

L'incertitude et la nouveauté de l'ISR pèsent sur sa qualification. Examiner le système de l'ISR revient surtout à s'intéresser à la circulation de l'information extra-financière, qui n'est pas encore institutionnalisée comme l'information financière. Il est difficile de définir exactement ce que sont les critères socialement responsables pour gérer les fonds. Ainsi, les gérants qui, pour des sociétés de gestion, créent, suivent l'évolution des fonds et font aussi parfois leur promotion, ont besoin d'autres types d'acteurs pour effectuer au mieux ces tâches. Parmi ces acteurs, on trouve en premier lieu les agences de notation extra-financière, qui vendent aux sociétés de gestion des dispositifs techniques, le plus souvent normés aux standards financiers ¹. Ces dispositifs proposent de l'information extra-financière adaptée aux techniques de gestion des fonds. Cette information repose souvent sur un processus de traitement qui suit différents critères et/ou seuils pour définir au mieux les contours de l'extra-financier. En France, il existe une poignée d'agences de notation et ARESE-VIGEO bénéficie d'une situation hégémonique. A côté de ces agences, on trouve de multiples sociétés d'information ou associations de promotion de la RSE ou de l'ISR (Novethic, l'ORSE, le Forum pour l'investissement responsable...). Ces structures offrent aux sociétés de gestion une information moins formelle qu'il faut retraiter, et qui se récolte lors de réunions, dans des rapports ou sur des sites Internet... Ensuite, les ONG et les syndicats interviennent. Contrairement aux sociétés ou associations d'information sur la RSE, ils offrent une information sociale et/ou environnementale sur les entreprises qui était disponible avant le développement de la RSE. En effet, cela fait partie de la raison d'être des syndicats que de connaître

1. Les outils vendus par les agences aux sociétés de gestion peuvent parfois être plus qualitatifs. Cependant, rares sont les agences proposant ce type d'outil plus éloigné des standards de la finance et dans ce cas, il s'agit d'un positionnement plus éthique, qui rappelle les fonds d'exclusion américains.

la situation sociale dans les entreprises, et ce, bien avant le développement de la RSE, comme le démontre l'exemple du Bilan social. Enfin, on a vu apparaître un autre type d'acteurs dans cette chaîne informationnelle : les *brokers* ou maisons de courtage. En finance classique, les courtiers sont une source d'information institutionnelle. Certains offrent aujourd'hui une production d'information extra-financière qui bénéficie de leur réputation et de leur structure pérenne.

Le problème majeur pour tout produit financier est lié au traitement de l'information qui permet de produire et de gérer les fonds. Ces fonds ciblent une clientèle spécifique : les investisseurs institutionnels. Dans le marché de l'ISR français, nous verrons que ces clients appartiennent surtout au domaine de l'épargne salariale et/ou de l'épargne retraite (*cf. infra*).

Une fois l'information récoltée, les gérants s'appuient sur des techniques appelées *process* afin de mener à bien leur tâche de gestion. L'ISR en connaît différentes. Tout d'abord l'exclusion, comme dans les fonds éthiques américains originels, consiste à exclure de l'univers de l'investissement des secteurs d'activité comme l'alcool, le tabac, l'armement, le jeu... perçus comme amoraux. La version française de l'ISR s'appuie surtout sur une autre technique : le *screening* positif qui consiste à sélectionner les actions sur des critères positifs. On cherche donc à récompenser les meilleures démarches sociales et/ou environnementales des entreprises. Quand cette sélection s'établit par secteurs d'activité, elle se nomme le *best-in-class* et vise à établir une forme de pédagogie (Huault, Rainelli, 2006). L'idée est que les entreprises doivent apprendre à mieux gérer leurs aspects extra-financiers si elles veulent être sélectionnées dans les fonds ISR. De son côté, la Grande Bretagne utilise la technique de l'activisme actionnarial. Plus qu'une technique de gestion, il s'agit alors de s'intéresser au plus près aux décisions des dirigeants de l'entreprise. En cas de désaccord, le gérant a alors recours à une sanction lors du vote en assemblée générale d'actionnaires. Cette technique, bien que peu aisée¹, commence à arriver en France. Enfin, l'ISR français est parfois assimilé à une technique un peu différente, dans le sens où elle ne porte pas sur les modes de gestion, c'est-à-dire sur les méthodes qui servent de dispositifs pour sélectionner les actions estimées comme plus performantes. En effet, l'investissement solidaire repose sur des méthodes de gestion identiques à celle de la gestion classique, la performance des entreprises y est pensée séparément de la dimension sociale et/ou environnementale. Mais, dans ce cas, une partie des bénéfices est le plus souvent offerte à une association qui agit en faveur de la société ou de l'environnement, comme par exemple pour l'insertion des chômeurs.

1. Il est notamment difficile pour des raisons pratiques d'exercer son droit de vote et encore plus de déposer des résolutions lors des assemblées générales d'actionnaires.

La distribution des rôles à l'intérieur d'un marché se réalise en fonction des ressources des acteurs et de leurs interdépendances. Les acteurs de l'ISR 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 à leur rôle, comme la mise en œuvre des modes de production. Par exemple, dans le cas de l'ISR, les gérants et les ONG sont interdépendants car ils n'ont pas les mêmes ressources : expertise technique financière pour les uns contre information environnementale et sociale sur les entreprises pour les autres. Ces deux types de ressources s'avèrent pourtant indispensables à la tenue de 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 différenciées. Ces ressources s'échangent alors dans des liens. L'ethnographie nous révèle que le lien important dans le marché de l'ISR repose sur une collaboration plus ou moins formelle. En effet, on peut collaborer avec l'analyste extra-financier de l'agence dont on achète l'expertise, mais on peut également connaître, suite à une réunion de présentation, un chargé de mission dans une association de défense de l'environnement et lui poser des questions. Nous allons donc reproduire ces relations de collaboration entre les acteurs hétérogènes de l'ISR.

La méthode de l'analyse des réseaux sociaux est alors l'outil qui permet, en sociologie néo-structurale (White, 1981 ; Granovetter, 1985 ; Uzzi, 1996 ; Lazega, 2001) de reproduire les interdépendances de ressources. 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. L'échange financier se réalise par blocs de titres, et non action par action. Le rôle du courtier en bourse est notamment de réaliser ces regroupements de titres à partir de l'amont (les émetteurs) vers l'aval (les investisseurs). Cette position économique d'intermédiaire organise l'offre et la demande. Au-delà, elle fonde une forme de concurrence qui n'est pas seulement économique mais dépend de rôles sociaux. Dans le cas particulier de l'ISR, on assiste bien à une division sociale et stratégique du travail. Celle-ci a pour effet de recentrer certains types d'acteurs apparemment périphériques. Comment passer de l'idée d'un échange fondé sur des groupes de titres, à un échange économique fondé sur une organisation sociale reposant sur des groupes d'acteurs ? L'objet de cet article 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 ou qu'il n'a pas une forme propre. Nous pensons, cependant, qu'il est parfois suppléé par une organisation sociale.

II.2 Apogée puis déclin du rôle des agences de notation extra-financière

L'ISR français est différent des fonds éthiques américains puisqu'il se définit comme une sélection positive et souvent sectorielle. Cela peut s'expliquer par sa genèse et notamment par le rôle d'ARESE, première agence de notation extra-financière française, créée en 1996.

II.2.1. De la création de l'ISR suite au travail d'ARESE...

L'ISR apparaît en France au milieu des années 1990, grâce au travail d'une consultante, Geneviève Férone, qui à la suite d'une expérience professionnelle d'études des fonds de pension aux Etats-Unis, a l'idée de fonder une agence de notation extra-financière des entreprises. Lors d'un voyage d'études pour les dirigeants de la Caisse des Dépôts et Consignation (CDC) et des Caisses d'Épargne, elle procède à une présentation des fonds éthiques américains. Intéressés par cette forme d'investissement, ces investisseurs décident alors de financer la création d'une agence de notation extra-financière (Gond, Leca, 2004). La création d'ARESE repose sur l'idée d'offrir aux gérants un dispositif de jugement (Karpik, 2007). Ce dispositif est une adaptation de la vision morale des fonds éthiques américains en un outil technique (notamment une base de données) utilisable de manière très concrète dans la confection de fonds de développement durable à la française (Gond, Leca, 2004 ; Giamporcaro-Saunière, 2006). A partir de cette base de données ¹, la sélection n'est plus exclusive, mais positive. On sélectionne les meilleurs en fonction de certains critères sociaux et/ou environnementaux. L'ISR français s'appuie donc sur une technique de gestion spécifique qui est celle du *screening* positif ², voire du *best-in-class* ³. Le succès d'ARESE repose sur une stratégie de légitimation. En imposant son dispositif, ARESE crée le marché et en devient l'emblème. Mais la réussite de cette entreprise est principalement due à la capacité de ses dirigeants de créer un outil, principalement quantitatif, qui reprenait donc les codes des dispositifs de jugements financiers en les appliquant à l'extra-financier (Gond, Leca, 2004). L'extrait d'entretien suivant, mené avec un ancien analyste d'ARESE, illustre cet argument :

1. A l'époque d'ARESE, il s'agissait d'un fichier Excel de notation directement utilisable par les gérants. La RSE y était définie autour de 5 domaines : ressources humaines, environnement, relations avec les clients et les fournisseurs, relations avec les actionnaires, relations avec la société civile. Cette méthodologie a évolué depuis le rachat d'ARESE. Vigeo utilise 37 critères répartis en 6 domaines : droits humains, ressources humaines, engagement sociétal, environnement, gouvernance d'entreprise, comportements sur les marchés. Pour chaque domaine, Vigeo se réfère aux grands textes internationaux (OIT, ONU, OMC, OCDE, UE). Source : www.vigeo.com
2. Ou filtrage positif, on applique un filtre à l'univers d'investissement ; ce filtre sélectionne plus qu'il ne sanctionne.
3. Dans ce cas, le filtre est appliqué secteur par secteur.

« Ce qu'on veut en finance c'est quelque chose de structuré. On veut une information quantitative. C'est important. Donc on 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. »

ARESE remporte assez rapidement un vrai succès dans ce petit marché financier. Ce succès se fonde sur le fait qu'elle crée le marché de l'ISR en lui offrant une légitimité par le biais d'un outil et d'une technique. Cependant, cette technique ne résout pas tous les problèmes intrinsèques à l'ISR et à la définition de ce qu'est l'extra-financier. En effet, le *screening* positif est principalement un mode de promotion des fonds (Penalva, 2007). Il est particulièrement employé dans leurs présentations, mais il reste une technique floue à définir, précisément car chaque gérant possède ses propres critères et ses propres seuils de sélection des titres. Ainsi, ARESE rend possible l'émergence du marché de l'ISR autour d'une forme de légitimité, mais les modes opératoires précis, les tâches et l'information concrète dont a besoin l'ISR pour fonctionner ne sauraient s'arrêter à sa base de données. En effet, ARESE a rapidement acquis un monopole dans la place parisienne si bien que toutes les sociétés de gestion achètent sa base de données. Cependant, les gérants se doivent alors de retravailler celle-ci en interne et de personnaliser leurs processus de gestion, ne serait-ce que pour se démarquer de leurs concurrents. Par exemple, ils proposent une relecture des indicateurs. Aujourd'hui, les mauvaises notes attribuées par Vigeo sont soumises à interprétation, comme le souligne ce gérant pour qui elles conduisent à mener une enquête plus poussée sur l'entreprise.

« 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 ! »

L'une des stratégies mises en œuvre pour se différencier des autres dans le marché est alors d'entretenir une intense vie sociale et ce avec des acteurs très hétérogènes et néanmoins interdépendants. L'information normée ne suffit pas à nourrir les processus de gestion personnalisés. Il n'est donc pas rare de constater que, dans le marché de l'ISR, les chargés de mission d'ONG collaborent avec des gérants de fonds. On y rencontre ainsi des acteurs appartenant à des sociétés de gestion, à des agences de notation extra-financière, à des maisons de courtage, à des cabinets de *consulting*, à des sociétés ou des associations d'information ou de promotion du développement durable ou de la RSE, à des associations professionnelles, à des

ONG ou enfin à des syndicats... Leurs métiers sont également divers. Les financiers sont représentés par les gérants ou les analystes extra-financiers internes aux sociétés de gestion, parfois les commerciaux. Mais le métier d'analyste s'exerce également en agence ou chez les courtiers. Les acteurs misant sur une expertise et des savoir-faire extra-financiers sont plutôt des chargés de mission dans une association, parfois ils agissent en bénévoles ou sont à la retraite.

Tous ces acteurs hétérogènes et interdépendants profitent de nombreuses occasions de se rencontrer. Le marché de l'ISR se nourrit d'une forte vie sociale : groupe de travail, *road-shows*¹, conférences, réunions et même interactions plus informelles qui se fondent sur des liens plus personnels (Penalva, 2007). Gond et Leca (2004) démontrent d'ailleurs que le succès d'ARESE repose sur le dispositif technique, mais également sur des dispositifs relationnels de ce type, comme les nombreuses réunions organisées par ARESE pour se faire connaître et présenter ses outils.

II.2.1. ... à la reprise par Vigeo

Le marché français de l'ISR n'existerait pas sans ARESE et sans le travail technique et relationnel entrepris par l'agence pour le faire exister. Mais cette agence a été rachetée en 2001 par Vigeo, société dirigée par l'ancienne secrétaire générale de la CFDT, Nicole Notat. Vigeo ne semble plus pouvoir aujourd'hui se targuer de tenir la place spécifique d'ARESE à l'intérieur du marché, malgré sa situation de quasi monopole. Au moment de l'opération de rachat et du départ de Geneviève Féron, des critiques se sont notamment élevées pour dénoncer la composition du capital de Vigeo. En effet, les parties jugées participent parfois au capital de l'agence, qui s'élevait, 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'Épargne), les organisations syndicales européennes, dont la CFDT (28 %) et enfin des entreprises (27 %) ². Mais, la principale différence entre les deux agences repose sur le fait que Vigeo a ouvert une activité de notation sollicitée. Les encours drainés par le marché étant encore, malgré un potentiel important reposant sur le développement de l'épargne salariale et le FRR, relativement minimes ³, Vigeo offre aujourd'hui des évaluations extra-financières, proches de l'audit, aux entreprises cotées. Les clients de l'agence sont donc à la fois les gérants et les entreprises soumises aux notations de l'agence, même si les deux activités dépendent d'équipes distinctes.

Comme nous l'avons souligné précédemment et comme le présente cet ancien analyste d'ARESE, la naissance de l'activité économique d'analyse

1. On appelle *road-show* les colloques financiers.

2. Source : <http://www.vigeo.com> La liste des entreprises participant au capital est disponible sur le site de Vigeo. On y découvre Total, Suez, Rhodia, Axa, BNP Paribas, HSBC...

3. On parle généralement de 1 % des encours totaux (Capron, Quairel-Lanoizelée, 2004).

extra-financière, et par ricochet de l'ISR, s'est faite autour d'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 souligne cet interviewé, ancien analyste d'ARESE :

« Chez ARESE, on 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. »

Cet ancien analyste d'ARESE rationalise *a posteriori* le rôle de l'agence comme dispositif. Il oppose la place de l'agence à celle de tous les *stakeholders*¹. Il la place du côté de la finance, au centre du marché. Le positionnement d'ARESE dépend d'une justification technique financière.

Selon beaucoup de nos interlocuteurs, sans la création d'ARESE, il n'y aurait pas d'ISR en France, en tout cas pas sous la forme qu'on lui connaît. Mais le marché est aujourd'hui passé à un stade de développement post-aresien et Vigeo ne semble plus jouer un tel rôle institutionnel dans le marché malgré sa position monopolistique. Les acteurs ne perçoivent pas de continuité entre le projet initial d'ARESE et Vigeo. Ils soulignent par exemple la place accordée à la notation sollicitée qui n'est pas tournée vers les investisseurs, mais vers les entreprises. De même, peu d'anciens analystes d'ARESE ont finalement intégré le projet Vigeo. Comme le déclare l'un d'eux, « cette notion d'efficience du marché, c'est quelque chose qui était étranger aux promoteurs du projet Vigeo et qui était étranger aux syndicats. »

Le passage d'ARESE à Vigeo correspond à une phase de transition du marché, dans sa construction et dans ses enjeux et autour d'un glissement de méthode. Les acteurs du marché ont énormément personnalisé les événements lors de la transformation d'ARESE en Vigeo en opposant les figures des deux directrices. Nicole Notat a servi d'emblème pour caractériser la transformation du marché de l'ISR. On peut faire l'hypothèse que son passé de syndicaliste est instrumentalisé dans cette représentation. Elle serait associée aux syndicats, qui ne sont pas représentatifs de l'expertise financière, alors qu'ARESE avait construit son succès sur un dispositif

1. Nous avons choisi de garder ici l'anglicisme de *stakeholder* utilisés par les acteurs car le vocable de « partie prenante » peut se référer à plusieurs définitions encore sujettes à réflexion ou en cours d'élaboration et peut également appartenir à d'autres milieux professionnels. Ici, *stakeholder* se réfère aux acteurs actifs dans le marché, mais qui n'y sont pas originellement légitimes, comme les syndicats ou les ONG. L'impact du développement durable dans l'ISR appelle ces acteurs à intervenir dans ce milieu financier dont ils étaient jusque là exclus.

standardisé autour de ce type d'expertise spécifique. Cette association a peut-être pour effet de vouloir atténuer leur action au sein de ce marché, mais le rôle que tiennent les syndicats dans le milieu de l'ISR est, nous le verrons, plus complexe. Selon les interviewés, une seconde phase du marché aurait commencé dans laquelle Vigeo ne jouerait pas le rôle qu'ARESE a joué dans la phase originelle. Cette seconde phase correspond au moment où le marché de l'ISR trouve son équilibre de fonctionnement – en termes de méthodes, de clients etc... – et n'est plus dans l'effervescence de l'émergence.

« Je me demande si ce n'est pas un peu le calcul qu'a fait Nicole Notat quand elle a quitté la CFDT. (...) 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.

L'effet principal de cette transition, symbolisée par le passage d'ARESE à Vigeo, est que les agences n'ont plus le monopole de la définition de l'ISR. Par exemple, le métier d'analyste extra-financier a intégré les sociétés de gestion. Ce phénomène a d'ailleurs largement été influencé par les syndicats, qui ont imposé ce métier dans les sociétés de gestion, grâce au processus de labellisation du Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale (CIES) (*cf. infra*). On voit donc que le rôle des syndicats dans le marché de l'ISR est très complexe et multiple. De ce fait, Vigeo – bien que leader européen de la notation extra-financière – et les agences de notation se voient souvent dénigrés par les gérants.

La principale ressource des agences, l'analyse technique, est également décriée. Les agences n'en ont plus le monopole technique, alors qu'il 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. De plus, cette expertise de l'analyse socialement responsable vient compléter leur expertise financière originelle, tout en faisant référence au métier d'analyste financier :

« 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'essaient à un positionnement marketing différent, opposé au travail quantitatif d'ARESE. Il s'agit d'une stratégie de légitimation qualitative, différente de celle de la notation, pour survivre à cette 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. » Un responsable d'une autre agence extra-financière, concurrente de Vigeo.

La distinction qualitative/quantitative fait sens mais uniquement par rapport aux événements originels du marché : l'apogée d'ARESE et la remise en cause de son modèle après son rachat par Vigeo. Le modèle quantitatif s'est fait prendre à son propre jeu. Avec l'expansion du marché, la norme instituée dans sa phase de développement est devenue insuffisante pour le stabiliser.

« L'ISR, il ne faut pas qu'il reste dans son petit nuage et dans sa petite bulle. Il faut qu'il voie 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.

L'un des moyens de se reconnecter à « cette réalité économique » est par exemple d'aller voir les entreprises, de dépasser les limites des questionnaires, typiques de l'ère ARESE. 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 ou dans les relations qu'ils entretiennent avec d'autres types d'acteurs qui eux aussi peuvent leur fournir une information extra-financière.

III. ... au sein duquel les syndicats ont accès à différents registres d'action du fait de la législation.

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 ni 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, l'Autorité des marchés financiers reconnaît l'orientation socialement responsable des fonds, mais n'en impose aucune définition, celle-ci étant laissée aux bons soins du gérant qui se doit seulement de faire clairement part de sa politique socialement responsable. L'ISR offre dès lors la possibilité d'observer l'établissement d'un processus de « régulation conjointe » au sein d'un marché (Lazega, Mounier, 2002).

Cette régulation conjointe s'appuie sur des lois qui encadrent l'ISR et vont dans le sens de sa promotion. Ces lois posent les jalons du marché, c'est-à-dire qu'ils ciblent des clients privilégiés. Ces clients responsables appartiennent notamment au monde de l'épargne salariale ou de l'épargne retraite. L'épargne retraite rejoint dans ce contexte l'épargne salariale. Ces deux types d'épargne deviennent en effet assez semblables depuis la réforme des retraites de 2003 qui promeut l'épargne salariale à très long terme, avec des dispositifs comme le PERCO. On peut ainsi citer la loi Fabius de 2001 et la loi qui crée le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)¹. Ces deux textes 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 qu'il ouvre un espace de possibles au développement 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. Ce contexte réglementaire permet de faire le lien entre la thématique des retraites et le marché de l'ISR. L'Etat français créerait ainsi, grâce à l'ISR, les conditions d'existence de fonds de pensions à la française.

III.1. La loi sur l'épargne salariale

La loi Fabius introduit l'ISR dans le monde de l'épargne salariale². En effet, cette loi prévoit qu'un plan d'épargne salariale, qui investit selon des considérations sociales et environnementales, doit en diffuser un compte rendu, en suivant un principe de *reporting*. 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 l'occasion d'exprimer des considérations sociales et/ou environnementales en matière d'investissement. Le caractère salarial, et donc négocié collectivement avec les syndicats, 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 et la rendre plus attractive. L'ISR devient également un outil privilégié pour favoriser l'augmentation de cette épargne³.

1. La loi sur l'épargne salariale est la loi n° 2001-152 du 19 février 2001, dite loi Fabius. Le FRR est institué par la loi n° 2001-624 du 17 juillet 2001, modifiée par la loi n° 2003-775 du 21 août 2003, portant sur la 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.

2. 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 en 2003.

3. Lors de l'enquête, certains acteurs comme les associations de promotion de l'ISR nous ont rapporté qu'elles avaient fait du *lobbying* concernant cette loi. Cependant, par manque de données, nous ne pouvons rester que dans le domaine de l'hypothèse quant aux déterminants de l'inclusion « socialement responsable » dans la loi Fabius et sa portée dans le jeu social et politique français.

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)¹ ou de plans d'épargne salariale volontaires (PPESVR). Ces plans sont, depuis la réforme des retraites Fillon de 2003, remplacés par les plans d'épargne à la retraite collectifs (PERCO). Les PPESVR étaient bloqués 10 ans, par contre, 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 %. Ces dispositions font que les PERCO ont plutôt tendance à verser dans la part relative à l'investissement solidaire de l'ISR que dans une politique de gestion strictement socialement responsable au sens où nous l'avons définie.

L'un des arguments que l'on pourrait émettre contre l'arrivée de l'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. Dans le cadre du champ de la retraite cependant, ce sont essentiellement des arguments pro-ISR qui sont le plus souvent avancés et retenus. 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. Le marché mise également sur cette forme d'épargne, car elle représente un vivier d'encours important pour son développement.

III.2. Le CIES

Après la loi Fabius, les syndicats se sont organisés pour créer le Comité Intersyndical de l'Épargne 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. 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 épargne entreprise, qui peut être instauré unilatéralement par la direction d'une entreprise, les différentes formes d'épargne salariale relèvent de la négociation collective et donc de l'action syndicale. Les syndicats disposent également d'une autre forme de légitimité : leur expertise des questions sociales en entreprise est cruciale. En tant que représentants des salariés, ils sont souvent impliqués

1. 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.

Encadré 2.

La loi Fabius

La loi n° 2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale, dite loi Fabius, 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 fonds rend compte de leur application, dans des conditions définies par la Commission des opérations de bourse »

L'article 23 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 :

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. »

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

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 notamment compte de critères socialement responsables. Ce label est décerné suite à une procédure d'appel d'offres. Les centrales syndicales, par le biais du label, s'inscrivent dans une campagne de promotion de l'ISR. L'objectif premier 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 réellement sur la mise en place de démarches RSE dans les entreprises.

Le CIES fait une différence importante entre l'épargne salariale et l'épargne retraite. Pour l'instant, la labellisation ne s'occupe que d'épargne salariale. L'existence du PERCO pose, en ces termes, un problème au CIES. Ce dernier n'avait, au moment de l'enquête, pas encore statué sur ce nouveau plan d'épargne salariale à mi-chemin de l'épargne retraite, notamment par sa dimension à très long terme, qui de plus peut comporter

certaines risques financiers. 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, d'analyser la gestion de ce dossier. Lors de notre enquête (2004-2005), le CIES était en phase de réflexion. La CGT était notamment clairement opposée à ce produit qui conduit à une confusion entre épargne et retraite¹. Cependant, le comité n'avait encore arrêté aucune position formelle.

Le CIES propose une définition contextualisée de l'ISR, grâce à un dispositif construit qui sert de vecteur d'interaction : l'appel d'offres sur lequel repose la remise du label. En effet, le CIES émet un appel d'offres qui définit un cahier des charges auquel les sociétés de gestion doivent répondre afin de prétendre au label. L'avantage du syndicalisme est qu'il dispose déjà de valeurs de référence définissant l'aspect social dans les entreprises. On peut évidemment relever, dans la définition des critères socialement responsables 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 socialement responsable « 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 »². L'emploi et les intérêts des salariés restent prioritaires dans la définition de la RSE des syndicats, on le voit aussi au travers d'un souci accru de sécurisation de l'épargne, qui peut parfois rentrer en conflit avec la triple dimension de l'ISR. La prise en compte de l'environnement et de la société ne peut se faire au détriment de la performance. La procédure d'appel d'offres a été l'occasion de mettre en relation les financiers et les syndicalistes. Il s'agit d'un exemple concret de dispositif de jugement relationnel.

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 vécue sur le mode 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 augmenter du fait de l'existence des critères socialement responsables.

Durant les appels d'offres, les membres du comité ont autant appris de la finance, que les gestionnaires ont appris du monde syndical. En effet, les

1. Source : http://www.cgt.fr/internet/html/lire/?id_doc=3185

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

membres du CIES n'étaient pas financiers de métier. Ils ont souvent décrit les appels d'offres comme un processus d'essais et d'erreurs. Les réponses des gestionnaires ont servi de double apprentissage : du monde syndical vers la gestion et réciproquement. Des logiques consensuelles y ont été élaborées, selon l'intérêt de chacun : être légitime dans le marché de l'ISR pour les syndicats, bénéficier d'une certification indépendante et reconnue pour les fonds labellisés.

Le travail du CIES a procuré au marché une définition légitime du socialement responsable. Il est un exemple précis de régulation conjointe et représente également un processus d'identification pour les deux parties en présence. Les membres de ce comité et les gérants labellisés sont devenus acteurs du monde de l'ISR durant cette phase de labellisation. La qualification a agi autant sur le produit que sur les acteurs : elle a labellisé les fonds mais a également désigné les acteurs légitimes pour les créer, les promouvoir ou participer à la définition du socialement responsable dont ces derniers ont besoin. On peut citer un exemple concret de processus identitaire, qui a eu cours pendant les campagnes de labellisation. Les appels d'offres mentionnaient parmi les critères de sélection l'obligation d'engager un analyste extra-financier à l'intérieur des sociétés de gestion. Suite à cela, le marché a connu une recrudescence des recrutements d'analystes extra-financiers. Aujourd'hui, toutes les sociétés de gestion ou presque qui proposent un fonds socialement responsable emploient en interne un analyste. Sa tâche revient à retraiter les données des agences de notation. On voit poindre la remise en cause par les syndicats du rôle des agences de notations dans ce marché. Le système relationnel de l'ISR viendra confirmer ce résultat.

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 des sociétés de gestion importantes, 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 au rôle (Goffmann, 1974). 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) ¹.

III.3. Le FRR : ISR et fonds de pension

Le Fonds de Réserves pour les Retraites (FRR) avec l'Etablissement pour la Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (l'ERAFP) sont des organismes qui se rapprochent le plus d'un fonds de pension en France. Le FRR est créé en 2001. Cet organisme public a vocation à gérer une provision de 28 milliards d'euros à long terme (d'ici 2020), dans le cadre du financement des retraites. 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 donc inscrite dans la loi l'instituant. Mais la politique socialement responsable en elle-même n'est pas définie dans le texte de loi. Le FRR a opté pour une démarche d'apprentissage de l'ISR présentée comme allant pas à pas. Ainsi, au bout de trois ans, le FRR a officiellement annoncé ses Principes d'investissement responsable (PRI). Le FRR s'inscrit dans la logique des fonds de développement durable. En outre, il se veut un fervent supporter du droit de vote en assemblée générale d'actionnaires, et donc de la pratique qui commence à arriver en France : l'activisme actionnarial.

L'appel d'offres pour le compartiment ISR du FRR s'élève, pour l'instant, à 600 millions d'euros ². On peut y noter la volonté d'augmenter sensiblement les encours du marché de l'ISR. Etant donné les sommes dont il est question, le FRR est souvent considéré par les acteurs comme l'impulsion qui manquait au marché. Son appel d'offres était impatientement attendu.

Le FRR, tout comme l'épargne salariale et surtout le PERCO, sont des éléments du dispositif de la réforme des retraites. Ces deux dispositifs font que l'ISR est extrêmement lié à la question sensible de la capitalisation des retraites. Le marché de l'ISR peut être analysé comme un levier pour la montée en puissance d'investisseurs institutionnels de type fonds de pensions. La retraite, ses horizons à très long terme et les enjeux qu'elle projette sur l'ensemble de la société trouvent une congruence normative avec l'ISR, qui dès lors peut être instrumentalisé dans ce débat. Le développement du

1. 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.
2. Source : www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=100550.

marché de l'ISR en France est interdépendant, du fait de l'action de l'Etat, du débat sur la création de fonds de pension. C'est pour cette raison qu'il est important pour leur légitimité vis-à-vis de la finance mais également du reste de la société, que les syndicats y jouent un rôle. Cependant ce rôle, rendu possible par la législation et dans lequel les syndicats ont investi sous divers registres d'action (représentants des investisseurs potentiels que sont les salariés ou source d'information sur les aspects sociétaux des entreprises) n'est pas exempt d'ambiguïté comme en témoigne la position délicate que les oblige à tenir le PERCO.

Encadré 3.

Le Fonds de réserve pour les retraites

Le FRR est institué par la loi n° 2001-624 du 17 juillet 2001 établissant le Fonds de réserve pour les retraites, modifiée par la loi n° 2003-775 du 21 août 2003, portant sur la 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 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 :

« 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. »¹

1. Source : www.fondsdereserves.fr

IV. Le double rôle des syndicats au sein du marché de l'ISR

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 (Favereau, Lazega, 2002 ; Lazega, 2003). En effet, l'action dans un marché dépend des organisations à partir desquelles elle s'effectue. Ces dernières offrent aux acteurs des

justifications, des valeurs, des processus routinisés et surtout des ressources... Par organisations, on entend l'entreprise, mais également les autres organisations qui peuvent intervenir dans la régulation des marchés en rassemblant des producteurs, des consommateurs, mais aussi des fournisseurs ou des intermédiaires comme les associations de clients, de lobbys ou les syndicats... L'analyse de l'émergence et de la stabilisation des marchés 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, liens d'engagement durable et dans lesquels circulent les ressources. En partant des relations, on peut arriver aux structures qu'elles produisent pour analyser les marchés.

IV.1. L'analyse du réseau social de collaboration

Nous avons donc décidé d'étudier le fonctionnement du marché de l'ISR autour de sa législation, de son système d'action et de la restitution du réseau complet de collaboration qui y a cours. Le réseau complet s'oppose au réseau personnel, qui regroupe toutes les relations autour d'un acteur « ego ». Par complet, il faut entendre que nous avons interrogé un à un l'ensemble des acteurs du milieu. Nous disposons donc de leurs choix émis, les relations qu'ils désignent et de leurs choix reçus, c'est-à-dire quand les alters les désignent comme faisant partie de leurs relations. Ainsi, le niveau dyadique entre deux acteurs est dépassé pour arriver au niveau triadique où la structure de l'ISR et les relations indirectes peuvent être retranscrites.

Le réseau de collaboration témoigne, conformément à la vie sociale intense, de l'existence d'une relation de collaboration inter-organisationnelle. En effet, la question de la construction institutionnelle du marché dépasse les limites des organisations qui y participent, comme le prouve l'hétérogénéité des acteurs.

Le réseau de collaboration contient 1 397 liens, dont 447 réciproques, c'est-à-dire quand les deux répondants déclarent mutuellement entretenir une relation. Le réseau possède une densité de 23 %, ce qui signifie que 23 % des relations possibles sur ce marché existent. Ce chiffre est particulièrement élevé¹ et va dans le sens des déclarations des acteurs qui parlent du milieu de l'ISR comme d'un microcosme, où tout le monde connaît tout le monde. La finance est connue pour être un milieu de forte sociabilité (Abolafia, 1996 ; Godechot, 2001). Le marché est très interconnecté et le réseau de collaboration est homogène : il n'y a pas de sous-groupes ou

1. Il est difficile de comparer les densités de milieux qui ne sont pas identiques, de même que de deux relations différentes. Cependant, on ne peut que souligner l'extrême densité des relations existantes au sein de l'ISR. Pour information, le réseau d'amitié de l'ISR qui n'est pas présenté ici compte une densité de 7 % (Penalva, 2007), alors que dans des réseaux d'amitié d'étudiants Erasmus, De Federico (2003) relève des densités qui vont de 1 à 4 %.

d'exclus de la collaboration. On ne relève pas, *a priori*, de discrimination à l'entrée, pas d'acteurs n'y ayant pas accès. Pourtant, on aurait pu penser que les rencontres improbables entre société de gestion et ONG rendraient la coopération difficile. Ces rencontres sont bel et bien réalisées, et ce dans l'intérêt de tous. Les syndicalistes ou les employés d'associations de défense de l'environnement collaborent effectivement avec les financiers et réciproquement. Outre l'hétérogénéité des acteurs, on trouve des concurrents dans ce marché. Une trentaine de sociétés de gestion participent au marché et devraient se battre pour le dominer. Or, il n'en est pour l'instant rien : des concurrents collaborent pour faire exister le marché. Il est encore trop tôt pour exercer une concurrence économique. Cette collaboration coopérative rend compte de l'intérêt partagé par les membres du marché : faire en sorte que le projet de l'ISR devienne un marché stable et pérenne (Penalva, 2007).

Nous allons maintenant décrire le réseau de collaboration, en nous 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 de l'absence de relations dans le réseau. On trouve une définition formelle de l'équivalence structurale dans De Nooy, Mrvar et Batagelj (2005) : « Deux acteurs sont structurellement équivalents s'ils ont des liens identiques avec eux-mêmes, entre eux et avec tous les autres acteurs »¹. La mise en évidence systématique de ces similarités structurales met au jour une forme de division sociale du travail au sein du milieu qui se fonde sur l'interdépendance de ressources. Ainsi, on peut regrouper les acteurs dans des positions et relier celles-ci à leur statut social (Lazega, 1998). L'utilisation d'une procédure de *blockmodel*² qui identifie les blocs d'acteurs semblables, leurs relations entre eux et avec les autres blocs (Breiger *et al.*, 1975 ; White *et al.*, 1976 ; Arabie *et al.*, 1978) nous est donc parue pertinente pour compléter la description et l'interprétation de la structure relationnelle de l'ISR. Nous allons l'appliquer au réseau de collaboration. Notons que nous ne présenterons pas ici de procédure multi-relationnelle dans le sens où l'on applique la procédure de *blockmodel* à plusieurs relations. Ainsi, nous pouvons mettre en évidence des rôles sociaux spécifiques au sein du fonctionnement du marché de l'ISR.

IV.2. Des petites coalitions aux rôles différenciés

Il existe donc une division sociale du travail dans le marché de l'ISR qui se structure autour des relations de collaboration que les acteurs interdépendants entretiennent entre eux. Cette division sociale du travail est mise

1. « Two vertices are structural equivalent if they have identical ties with themselves, each other, and all other vertices. » Traduction par nos soins.

2. Le logiciel Pajek a été utilisé pour mettre en œuvre cette procédure de *blockmodel*. <http://vlado.fmf.uni-lj.si/pub/networks/pajek/>

en évidence grâce à la procédure *blockmodel*. Celle-ci produit 7 positions, 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, les décrire et les interpréter comme une division sociale du travail au sein du marché de l'ISR

Le graphique suivant (figure 1) 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 : 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 foncé correspondent à des blocs complets, dans lesquels il y a des relations assez denses entre des acteurs structurellement semblables. Nous les appellerons des coalitions.

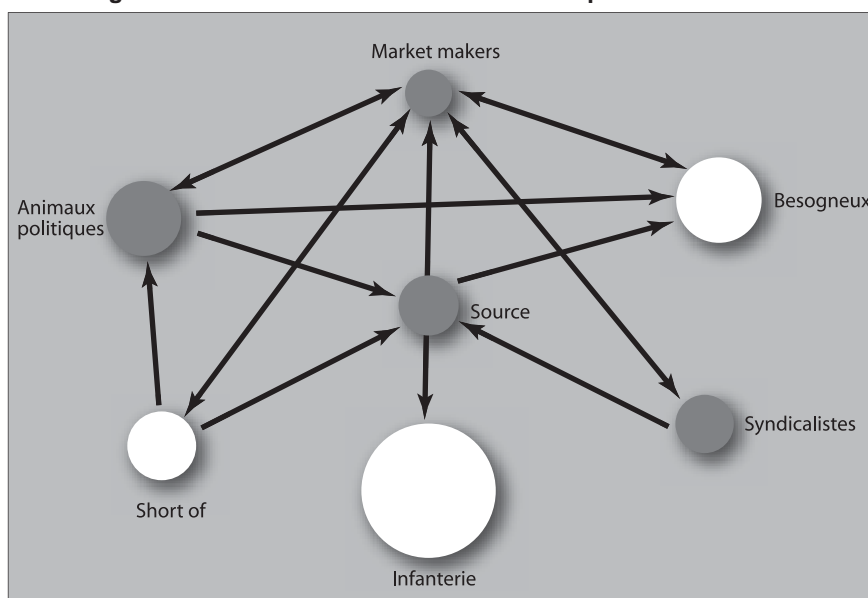
La première coalition, les *market makers*, regroupe 4 acteurs particulièrement importants et qui forment une élite de l'ISR. Nous avons décidé d'utiliser cette expression financière pour décrire ce petit groupe. Ces quatre individus fabriquent le marché. Ils sont importants car ils reçoivent et émettent beaucoup de relations. L'influence des *market makers* tient au fait qu'ils entretiennent 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 non cohérent et qui ne collabore avec personne dans le marché. L'infanterie est composée d'acteurs peu prestigieux : ce sont les petites mains du marché (*cf. infra*). 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. L'organisation sociale de la collaboration passe par ces quatre personnes : elles sont au cœur de la collaboration. Il s'agit de deux prestigieux directeurs de société de gestion, qui se sont intéressés à l'ISR dès ses débuts, d'un responsable d'une association de promotion du développement durable, qui organise de nombreuses réunions et édite bon nombre d'études et de rapports, et d'un gérant très respecté. Ces figures de l'ISR en France sont importantes, conformément à leurs scores de centralité, mais également influentes. On peut remarquer qu'il n'y a aucun responsable d'agence de notation.

L'infanterie représente la position de tous les acteurs associatifs, chargés de mission en ONG, et des financiers dont la société n'a pas choisi de s'investir plus avant dans le marché de l'ISR. L'infanterie ne collabore avec personne, elle reçoit juste des relations de collaboration de la source, qui vient peut-être s'approvisionner dans ce bloc.

La prochaine position, appelée la source, 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 d'être de bonnes sources d'information extérieures à l'industrie du marché. Deux sont syndicalistes, l'un est président d'une association qui fournit au marché de l'information sur le développement durable en général et la RSE en particulier, un autre est l'ancien directeur d'un grand établissement public de finance et les deux derniers sont des consultants. 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 relationnels. Nous interprétons donc cette position structurale comme la source privilégiée de l'information qualitative et de qualité au sein du marché. On remarque que la source va 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.

Nous venons de mettre en évidence un premier résultat fort quant à l'organisation du marché selon différents rôles sociaux. L'information n'arrive pas directement dans le marché : elle passe par la source, qui la certifie et la diffuse. Ces acteurs, dont certains appartiennent au milieu syndical, servent de relais informationnel. L'existence de cette source relationnelle, qui garantirait une information certainement plus qualitative, remet complètement en question le modèle des agences de notation extra-financière. Ces dernières ont pour but de tenir ce rôle en tant que sous-traitantes, au sein d'une chaîne informationnelle qui a vocation à s'institutionnaliser, grâce à une information quantitative. L'analyse de la structure relationnelle désigne d'autres acteurs et un mode plus informel pour décrire la circulation d'information. Derrière le modèle d'un *business*, il existe une structuration sociale et relationnelle du marché : les acteurs arrivent à dépasser les rôles dans lesquels on voudrait les cantonner pour endosser de nouvelles responsabilités dans le marché. Ainsi, les acteurs appartenant à la source deviennent les relais informationnels de l'ISR en garantissant par leur statut extérieur à la finance une information moins standardisée que celle des agences. L'ISR s'est certes construit autour d'une information normée à la

Figure 1. La collaboration : Domination des petites coalitions *



* Ce schéma présente le *blockmodel* 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 foncés sont denses (il existe un seuil suffisant de relation intra-block), les blocs en blanc ne le sont pas (ils n'ont pas assez de relations intra-block).

finance. Mais, paradoxalement le monopole de Vigeo remet en question la valeur de cette information standardisée, 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. Certains syndicalistes, au moins pour l'information sociale, semblent tenir ce rôle dans le 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, le second résultat important du *blockmodel* souligne 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 ses 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 vendues. Dans ce cas, on a l'habitude

de dire qu'il est *short*. Ce bloc est composé de 8 acteurs à la fois financiers et qui ne sont pas spécialisés en finance. Un déficit relationnel frappe ce bloc, ils ont des ressources, mais pas assez ou ont du mal à les mettre en avant. De plus, ce bloc n'est pas cohérent : ces acteurs se ressemblent mais ne collaborent pas entre eux. Enfin, ils ne collaborent de manière réciproque qu'avec les *market makers*.

Les sixième et septième positions représentent deux blocs qui s'opposent. L'une est une coalition, 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 des relations de collaboration de la source. Ces deux blocs peuvent être décrits par un profil relatif à la forme de leur travail. Animaux politiques et besogneux sont soumis à une concurrence, qui décrit l'opposition des hommes de pouvoir contre les hommes de savoir. 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 : un courtier, des responsables d'associations ou de sociétés d'information, des gérants, des analystes extra-financiers qui travaillent dans des sociétés de gestion et non des agences et le responsable d'une association de place ¹. Les besogneux sont au nombre de 13. On dénombre parmi eux : des analystes, qu'ils travaillent dans une société de gestion, une maison de courtage ou une agence extra-financière, des financiers et quelques acteurs 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 non 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 plus politique, ils jouent sur leur statut d'intermédiaire.

Il faut noter que les analystes 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

1. Une association de place est une association professionnelle de la finance.

des agences extra-financières¹. 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.

« 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 ! » Un 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.

V. Conclusion

Le recours à la méthode d'analyse des réseaux sociaux a permis de mettre en évidence qu'il existe dans le marché de l'ISR une forme de division sociale du travail. Au sein de cette forme d'organisation formelle et informelle se nouent des interdépendances de ressources qui induisent différentes formes de statuts. Ces statuts divers pèsent dans l'institutionnalisation du marché de l'ISR. Ce marché encore très incertain ne se construit pas uniquement autour d'une offre et d'une demande mais grâce à l'action d'acteurs intermédiaires dont font partie les syndicats. En effet, parallèlement au rachat d'ARESE, le développement d'un contexte législatif spécifique propice à la régulation conjointe et l'arrivée d'acteurs atypiques dans le marché, entraîne une remise en cause de la position des agences de notation extra-financière. Ces éléments de contexte, et non la figure personnalisée de l'une de leur responsable, ont précipité leur déclin.

Les syndicats offrent ainsi des ressources au marché. Ces dernières sont doubles, ce qui leur permet de tenir deux rôles relationnels distincts : être une source d'information et représenter les salariés dans le cadre de l'épargne salariale. Ainsi, les syndicats en tant qu'intermédiaires sont, pour l'instant et avec le FRR, l'un des seuls représentants des clients institutionnels

1. Si nous avons systématisé les relations contractuelles entre sociétés de gestion et agences, nous aurions 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.

du marché de l'ISR. Ils ont donc une forte prégnance sur la qualification de l'ISR, qui reste encore assez vague.

Quant à l'avenir du marché, on peut faire le pronostic que les caisses de retraites ARRCO et AGIRC – qui au moment de l'enquête ne pratiquaient pas l'ISR, mais commençaient à s'y intéresser – et les syndicats pourraient, dans ce contexte, exercer un rôle de premier plan. Un cadre législatif permettant un processus de régulation conjointe, comme une clé d'entrée dans un monde dans lequel ils ne sont traditionnellement pas légitimes, est offert à ces derniers. La finance est, en effet, un milieu où ne circulent pas *a priori* les valeurs de mutualisation et de dialogue social. Cependant, celle-ci 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 vis-à-vis de l'ensemble de la société, qui la connaît surtout pour les crises qu'elle traverse régulièrement.

La collusion entre ISR et retraite représente un enjeu social fondamental. D'un côté, elle peut être le registre de légitimation sur lequel certains essaient de créer des fonds de pension en France. D'un autre point de vue, elle permet aux syndicats d'entrer dans un monde qui n'est pas le leur, mais qui va compter dans le débat sur les retraites que la France s'apprête à tenir. Certes cette stratégie a un prix, mais elle peut également être vécue de manière encourageante. Grâce à leur double rôle, les syndicats gardent la capacité de politiser un débat dont certains essaient parfois de faire croire qu'il leur échappe. A partir de l'ambiguïté de plans comme le PERCO, qui navigue entre épargne et retraite, ou depuis la nébuleuse RSE qui semble souvent floue et éloignée de leurs préoccupations, les syndicats arrivent pourtant à générer des rôles nouveaux et originaux pour rester actifs dans le jeu politique.

Références bibliographiques

- Abolafia M. Y. (1996), *Making Markets. Opportunism and Restraint on Wall Street*, Harvard University Press.
- Arabie P., Boorman S. A., Levitt P. R., (1978), « Constructing Block Models: How and Why », *Journal of Mathematical Psychology*, 17, p. 21-63.
- 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.
- Breiger Ronald 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, p. 328, 383.
- Brunel S. (2004), *Le développement durable*, Paris, PUF, Que Sais-je ?
- Capron M., Quairel-Lanoizelée F. (2004), *Mythes et réalités de l'entreprise responsable*, Paris, La Découverte.
- De Federico de la Rúa Ainhoa (2003), « La dinámica de las redes de amistad. La elección de amigos en el programa Erasmus », *REDES, Revista hispana para el análisis de redes sociales*, IV(3), p. 2-44.
- De Nooy W., Mrvar A., Batagelj V. (2005), *Exploratory Social Network Analysis with Pajek*, Structural Analysis in Social Sciences, Cambridge University Press.
- De Perthuis C., Petit J.-P. (2005), *La finance autrement*, Paris, Dalloz.
- 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.
- Favereau O., Lazega E. (eds) (2002), *Conventions and Structures in Economic Organization: Markets, Networks, and Hierarchies*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing.
- Fligstein N. (2001), « Le Mythe du marché », *Actes de la recherche en sciences sociales*, 139(3), p. 3-12.
- Giamporcaro-Saunier 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.
- Godechot O. (2001), *Les traders, essai de sociologie des marchés financiers*, Editions la Découverte, texte à l'appui/enquête de terrain, Paris.
- Goffman E. (1974), *Les Rites d'Interaction*, Paris, Editions de Minuit.
- Gond J.-P. (2001), « L'Éthique est-elle profitable ? », *Revue française de gestion*, 136, p. 77-85.
- Gond J.-P., Leca B. (2004), « La construction de la notation sociale des entreprises ou l'histoire d'ARESE », in Chessel M.-E., Cochoy F., *Marché et politique, autour de la consommation engagée*, Sciences de la société, Presse universitaire du Mirail, 62, p. 189-208.

- 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.
- Karpik L. (2007), *L'économie des singularités*, Paris, Gallimard, Bibliothèque des sciences humaines.
- Lazega E. (1998), *Réseaux sociaux et structures relationnelles*, Paris, PUF, collection Que Sais-Je ?
- Lazega E. (2001), *The Collegial Phenomenon, the Social Mechanisms of Cooperation among Peers in a Corporate Law Partnership*, Oxford, Oxford university Press.
- Lazega E., Mounier L. (2002), « Interdependent 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), *Conventions and Structures in Economic Organization: Markets, Networks, and Hierarchies*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing.
- Lazega E. (2003), « Rationalité, discipline sociale et structure », *Revue française de sociologie*, 44(2), p. 305-329.
- Lazega E. (2006), « Echanges socio-économiques et analyses de réseaux », in Alter Norbert (ed) (2006), *Sociologie du monde du travail*, Paris, Quadrige, PUF.
- Lenski G. E. (1954), « Status Crystallisation: A Non-Vertical Dimension of Social Status », *American Sociological Review*, 19, p. 405-413.
- Lorrain F., White H. C. (1971), « Structural equivalence of individuals in social networks », *Journal of Mathematical Sociology*, 1, p. 49-80.
- Penalva Icher E. (2007), *Réseaux et régulation d'un marché "socialement responsable" : en attendant la concurrence*, Thèse de doctorat en sociologie, université des sciences et technologies de Lille, Lille 1.
- Podolny J. M. (1993), « A status based Model of Market competition », *The American Journal of Sociology*, 98(4), p. 829-872.
- Reynaud J.-D. (1989), *Les règles du jeu*, Paris, Armand Colin.
- Suchmann M. C. (1995), « Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches », *The Academy of Management Review*, 20(3), p. 571-610.
- Weber M. [1921] (1995), *Economie et société*, Paris, Plon, Agora Pocket.
- 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, p. 730- 870.
- White H. C. (1981), « Where Do Markets Come From? », *American Journal of Sociology*, 87, p. 517-547.