



HAL
open science

Contribution à l'étude de l'investissement socialement responsable - Les stratégies de légitimation des sociétés de gestion

Frédérique Déjean

► **To cite this version:**

Frédérique Déjean. Contribution à l'étude de l'investissement socialement responsable - Les stratégies de légitimation des sociétés de gestion. Gestion et management. Université Paris Dauphine - Paris IX, 2004. Français. NNT: . tel-00731703

HAL Id: tel-00731703

<https://theses.hal.science/tel-00731703>

Submitted on 13 Sep 2012

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

UNIVERSITE PARIS DAUPHINE
UFR DE SCIENCES DES ORGANISATIONS
Ecole Doctorale de Gestion Comptabilité Finance (EDOGEST)
Centre de Recherche Européen en Finance et Gestion (CREFIGE)

CONTRIBUTION A L'ETUDE DE
L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE
- Les stratégies de légitimation des sociétés de gestion -

THESE

pour l'obtention du titre de

DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION

(arrêté du 25 avril 2002)

soutenue publiquement par

Frédérique DEJEAN

le 17 novembre 2004

JURY

Directeur de thèse: **Monsieur Bernard COLASSE**
Professeur à l'Université Paris Dauphine

Rapporteurs : **Monsieur Roland PEREZ**
Professeur émérite à l'Université de Montpellier-I
Madame Marie-France TURCOTTE
Professeure à l'Université du Québec à Montréal (UQAM)

Suffragants : **Monsieur Jean-François CHANLAT**
Professeur à l'Université Paris Dauphine
Madame Anne PEZET
Professeure à l'Université de Marne-La-Vallée
Monsieur Raymond-Alain THIETART
Professeur à l'Université Paris Dauphine

L'université n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

A mes parents

Remerciements

Je souhaite, en tout premier lieu, remercier mon directeur de thèse, le Professeur Bernard Colasse, pour la confiance qu'il m'a accordée. Sa disponibilité, ses conseils et ses encouragements ont été particulièrement précieux pour mener à bien cette recherche et je lui en suis très reconnaissante.

Mes remerciements s'adressent également aux Professeurs du DEA 124 « Comptabilité, Décision, Contrôle » pour les enseignements dispensés.

Ma reconnaissance va au Professeur Roland Pérez pour son accueil bienveillant au sein du réseau Gouvernement d'Entreprise, Performance et Développement Durable (GEP2D) et pour l'attention qu'il a toujours portée à mon travail. Je le remercie d'avoir accepté d'être mon rapporteur. Mes remerciements s'adressent au Professeur Jean-François Chanlat pour ses commentaires constructifs lors de la pré-soutenance et pour avoir accepté de participer à mon jury. Je remercie également la Professeure Anne Pezet d'avoir accepté de participer à ce jury.

Je remercie le Professeur Raymond-Alain Thiétart pour m'avoir permis de suivre les séminaires du programme doctoral du CEFAG proposé par la Fondation Nationale de l'Enseignement en Gestion des Entreprises (FNEGE). Je lui suis très reconnaissante de participer à ce jury.

Je remercie aussi la Professeure Marie-France Turcotte d'avoir accepté d'être mon rapporteur ainsi que pour son accueil à l'Université du Québec à Montréal (UQAM). Je lui suis très obligée de m'avoir invitée à présenter mon travail dans le cadre des séminaires de la Chaire d'Economie et Humanisme. Mes remerciements s'adressent à la Professeure Corinne Gendron et également aux enseignants et aux doctorants du département de stratégie de l'UQAM pour leur accueil chaleureux. Je remercie les membres du département des sciences comptables de l'UQAM pour leur disponibilité, et plus particulièrement le Professeur Gaétan Breton pour ses nombreux conseils. J'associe à ces remerciements les professeurs du département des sciences comptables de HEC Montréal, notamment la Professeure Louise Martel qui m'a guidée dans mes démarches.

Je tiens à exprimer tous mes remerciements au Professeur Rob Gray, directeur du Centre for Social and Environmental Accounting Research (CSEAR) et aux participants de l'université d'été du CSEAR, organisée à Glasgow, pour leurs commentaires sur mes travaux. Je remercie également les Professeurs José-Mariano Moneva, José-Maria Paez et Maria-Rosa Rovira pour leur accueil et pour les remarques dont ils m'ont fait bénéficier lors des journées de recherche en comptabilité sociale et environnementale à Cadiz.

Je remercie les membres du Centre de Recherche Européen en Finance et Gestion (CREFIGE) et du groupe de travail en comptabilité financière et audit pour les remarques enrichissantes formulées à l'occasion des présentations de mes travaux.

Mes remerciements s'adressent également au Professeur Henri Bouquin, directeur du CREFIGE, et au Professeur Patrick Hetzel, directeur du Laboratoire de Recherche en Sciences de Gestion de Paris II Assas (LARGEPA), qui m'ont accueillie au sein de leur laboratoire, me permettant ainsi de me consacrer pleinement à mes travaux de recherche et d'enseignement. J'associe à ces remerciements les membres du LARGEPA pour leur accueil.

Mes investigations n'auraient pu aboutir sans l'implication des sociétés de gestion, des agences de notation sociétale, des entreprises et des organisations non gouvernementales qui ont accepté de participer à cette recherche. J'exprime mes plus vifs remerciements à tous ces acteurs pour leur coopération. Je tiens, en particulier, à témoigner ma gratitude à Madame Laura Donovan, analyste sociétale chez Storebrand, à Monsieur Olivier Da Costa, gérant de portefeuilles chez AAAdvisors, et à Monsieur Martial Cozette, directeur du Centre Français d'Information sur les Entreprises (CFIE), qui m'ont accompagnée dans certaines de mes démarches. J'associe à ces remerciements le Professeur Michel Capron qui m'a permis d'entrer en contact avec l'Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE).

Je remercie très chaleureusement Rouba Chantiri, Céline Michailesco et Françoise Quairiel pour leurs conseils et le temps qu'elles ont consacré à la relecture de cette thèse. Je remercie Bernard Leca pour ses remarques et ses conseils. Je remercie aussi Jean-Pascal Gond pour son écoute amicale et la richesse de nos échanges. Je remercie Julie Tixier pour son soutien et son humour. Je souhaite exprimer mes remerciements les plus affectueux à Agnès Nabet pour sa présence amicale et à Bruno Oxibar pour sa sollicitude tout au long de cette recherche. Je remercie tout particulièrement Chrystelle Richard pour ses conseils et son écoute amicale. Je remercie très sincèrement Eve Lemercier pour sa patience et sa compréhension, Gilda Simoni pour son écoute toujours attentionnée, Pascale Amans, Chantal et François Basserat pour tous les moments chaleureux qui nous réunissent. Je remercie enfin Aurélie Fromentière et Yann Barrot dont l'amitié m'est si précieuse.

Ce travail n'aurait, bien sûr, pu aboutir sans la présence permanente de mes proches. Toutes mes pensées vont vers mes parents qui ont cheminé avec moi et ont toujours su donner du sens à mes réalisations.

Table des matières

SOMMAIRE.....	
INTRODUCTION GENERALE.....	
CHAPITRE 1 – PROBLEMATIQUE.....	
Section 1 – L’émergence de l’investissement socialement responsable.....	
1.1. De la responsabilité sociétale des entreprises à l’investissement socialement responsable.....	
1.1.1. La responsabilité sociétale des entreprises.....	
1.1.1.1. Historique.....	
1.1.1.2. Définitions.....	
1.1.2. L’investissement socialement responsable.....	
1.1.2.1. Historique.....	
1.1.2.2. Définitions.....	
1.1.2.3. Le cas de l’activisme actionnarial.....	
1.1.2.3.1. Un mouvement initié aux Etats-Unis.....	
1.1.2.3.2. Les prémices de l’activisme actionnarial en France.....	
1.2. Un panorama de l’investissement socialement responsable.....	
1.2.1. L’investissement socialement responsable aux Etats-Unis et en Europe.....	
1.2.2. L’investissement socialement responsable en France.....	
1.2.2.1. Les acteurs principaux.....	
1.2.2.2. Les acteurs indirects.....	
1.2.2.2.1. Les syndicats.....	
1.2.2.2.2. Les ONG.....	
1.2.2.2.3. Les pouvoirs publics.....	
1.2.2.3. Les perspectives.....	
Section 2 – Le développement de l’investissement socialement responsable au sein du marché financier.....	
2.1. Des investisseurs individuels aux sociétés de gestion.....	
2.1.1. Les investisseurs individuels.....	
2.1.2. Les sociétés de gestion.....	
2.2. Un nouveau modèle d’évaluation de la performance globale des entreprises.....	
2.2.1. L’élargissement de l’analyse des titres financiers au domaine du « socialement responsable »	
2.2.1.1. Les critères de l’investissement socialement responsable	
2.2.1.2. Les limites de l’évaluation de la performance des entreprises à partir de critères socialement responsable	
2.2.2. La performance financière des fonds socialement responsables	
Section 3 – Une approche du développement de l’investissement socialement responsable sous l’angle de la légitimation.....	
3.1. Une justification théorique.....	
3.2. Une justification empirique.....	
CHAPITRE 2 – METHODE DE RECHERCHE.....	
Section 1 – Les fondements théoriques : la théorie de la légitimité.....	
1.1. Les définitions de la légitimité.....	
1.1.1 La conception weberienne.....	
1.1.2. L’approche stratégique.....	
1.1.3. L’approche néo-institutionnelle.....	
1.1.4. La synthèse de Suchman (1995).....	

1.2. Les stratégies de légitimation.....	
1.2.1. L'approche stratégique.....	
1.2.2. L'approche néo-institutionnelle.....	
1.2.3. La synthèse de Suchman (1995).....	
1.2.4. Les stratégies de légitimation dans le cas d'une activité émergente.....	
Section 2 – Le recueil des données.....	
2.1. L'étude exploratoire.....	
2.2. L'étude principale.....	
2.2.1. Le recueil des données principales.....	
2.2.1.1. La justification du choix de l'enquête par entretiens.....	
2.2.1.2. La justification de l'échantillon.....	
2.2.1.2.1. L'enquête auprès des gérants de fonds socialement responsables.....	
2.2.1.2.2. L'enquête auprès des analystes sociétaux.....	
2.2.1.2.3. L'enquête auprès d'autres acteurs.....	
2.2.1.3. Les principales étapes du déroulement des entretiens.....	
2.2.1.3.1. L'élaboration du guide d'entretien.....	
2.2.1.3.2. La conduite de l'entretien.....	
2.2.1.3.3. Quelques limites de l'enquête par entretiens.....	
2.2.2. Le recueil des données complémentaires.....	
2.2.2.1. Les données à diffusion restreinte.....	
2.2.2.2. Les données à diffusion plus large.....	
Section 3 – L'analyse des données.....	
3.1. L'analyse de contenu thématique.....	
3.1.1. Les étapes du codage.....	
3.1.2. Les résultats du codage : une deuxième liste de codes.....	
3.2. Quelques précisions sur l'exploitation du logiciel d'analyse des données qualitatives NVivo.....	
3.2.1. Justification de l'utilisation d'un logiciel d'analyse des données qualitatives.....	
3.2.2. Les bénéfices retirés pendant la phase de codage.....	
3.2.3. Les bénéfices retirés pendant la phase d'analyse.....	
3.2.4. Les contraintes « perçues » de l'utilisation du logiciel NVivo.....	
CHAPITRE 3 – RESULTATS.....	
Section 1 – La recherche de légitimité pragmatique.....	
1.1. L'adaptation à l'environnement par la satisfaction de la demande.....	
1.1.1. Répondre à la demande des clients.....	
1.1.2. Anticiper la demande des clients.....	
1.1.3. Développer un outil marketing.....	
1.2. La manipulation de l'environnement par la construction d'une réputation.....	
1.2.1. Une stratégie de communication orientée vers le développement durable.....	
1.2.1.1. La connotation négative du terme éthique.....	
1.2.1.2. La volonté de distinguer les termes éthique et développement durable.....	
1.2.1.3. Le choix de la terminologie développement durable.....	
1.2.2. Une stratégie de communication adaptée à une activité émergente.....	
Section 2 – La recherche de légitimité normative.....	
2.1. L'adaptation à l'environnement par l'offre de produits conformes aux normes.....	
2.2. L'adaptation à l'environnement par la recherche du soutien des institutions.....	
2.2.1. La médiatisation de l'investissement socialement responsable.....	
2.2.1.1. La reconnaissance des médias.....	
2.2.1.2. La contrainte des médias.....	
2.2.2. La contrainte du label du Comité Intersyndical sur l'Epargne Salariale.....	
2.3. La manipulation de l'environnement par la création d'organisations ad hoc.....	
2.3.1. La création de l'Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises.....	
2.3.2. La création du Forum pour l'Investissement Responsable.....	
2.3.3. La création de Novethic.....	
Section 3 – La recherche de légitimité cognitive.....	

3.1. L'adaptation à l'environnement par la professionnalisation du processus de gestion.....	
3.1.1. Le rôle du prestataire dans l'évaluation ex ante des entreprises.....	
3.1.1.1. La volonté de séparer les dimensions financière et sociétale.....	
3.1.1.2. La justification de la délégation : des compétences insuffisantes.....	
3.1.1.3. Le résultat de la délégation : le mimétisme des sociétés de gestion.....	
3.1.2. Le rôle du prestataire dans l'évaluation ex post des entreprises.....	
3.1.2.1. Le contrôle des valeurs en portefeuilles.....	
3.1.2.2. Le vote aux assemblées générales.....	
3.2. La manipulation de l'environnement par la diffusion d'un nouveau modèle.....	
3.2.1. La reconnaissance de l'investissement socialement responsable par le marché financier et les entreprises : les stratégies mises en œuvre.....	
3.2.1.1. Développer un ensemble de croyances autour de l'investissement socialement responsable.....	
3.2.1.1.1. Le lien entre la responsabilité sociétale et la performance financière.....	
3.2.1.1.2. Le lien entre l'analyse sociétale et l'analyse financière.....	
3.2.1.2. Développer un ensemble d'outils pour l'investissement socialement responsable.....	
3.2.2. La reconnaissance de l'investissement socialement responsable par le marché financier et les entreprises : les résultats.....	
Section 4 – Discussion des résultats.....	
4.1. Retour sur la typologie de Suchman (1995).....	
4.1.1. Synthèse des résultats de l'interprétation.....	
4.1.2. Difficultés liées à la différenciation des formes de légitimité.....	
4.1.3. Le prescripteur et la stratégie de création.....	
4.2. L'émergence des mécanismes de construction sociale d'un marché.....	
4.2.1. Une stratégie de différenciation pour stimuler la demande des investisseurs.....	
4.2.2. Une amélioration de l'information sur les caractéristiques des produits.....	
4.2.3. Le rôle des institutions.....	
CONCLUSION.....	
BIBLIOGRAPHIE.....	
ANNEXES.....	

Introduction Générale

L'actuel engouement managérial pour la responsabilité sociétale des entreprises et l'investissement socialement responsable fait écho à un ensemble de critiques plus anciennes sur la recherche d'un autre modèle de développement. Les réflexions sur la relation entre l'activité humaine et l'écosystème font leur première apparition dans le débat public au début de la seconde moitié du XX^{ème} siècle. En 1951, l'Union Internationale pour la Conservation de la Nature (UICN) publie le premier Rapport sur l'état de l'environnement dans le monde, qui cherche les solutions à la réconciliation entre l'économie et l'écologie. La décennie 70 connaît ensuite un véritable foisonnement des réflexions sur les conditions d'une croissance continue harmonieuse. Le Rapport du Club de Rome, *Halte à la croissance*, publié en 1970, pose clairement la question de la compatibilité du développement avec la préservation de l'environnement. Afin de réduire le gaspillage des matières premières, les membres du Club de Rome invitent les dirigeants à instaurer une « croissance zéro ». En 1972, lors de la Conférence des Nations Unies sur l'environnement de Stockholm, le concept d'éco-développement est proposé comme un outil permettant d'envisager une croissance respectueuse de l'environnement. Ces tentatives de réconciliation ne rencontrent toutefois qu'une adhésion partielle. Ainsi, Ivan Illich, penseur critique du mode de production rationnel, soutient que « le développement implique toujours une dépendance croissante à l'égard des biens et des services, perçus comme étant rares » (Illich, 1994, p.6). Sa réflexion est construite autour de la notion de contre-productivité qui sous-entend qu'« au stade avancé de la production de masse, une société produit sa propre destruction » (Illich, 1973, p.11). Autrement dit, une fois passés certains seuils critiques de développement, le mode de production autonome décroît, provoquant l'aliénation de l'individu. Le philosophe Jonas s'inquiète lui aussi des ravages imputables aux modes de production et de consommation. Il écrit : « la nature en tant qu'objet de la responsabilité humaine est certainement une nouveauté à laquelle la théorie éthique doit réfléchir » (Jonas, 1979, p.31). Le Prix Nobel d'Economie 1998, Amartya Sen élargit le débat au-delà de la seule problématique de la détérioration de l'environnement. Il précise que, si le capitalisme doit répondre à plusieurs grands défis, « le défi environnemental n'est qu'une facette d'un problème plus général : celui de l'allocation des ressources et des biens publics en particulier » (Sen, 1999a, p.352).

Dans les années 1990, les conséquences de la mondialisation, au premier rang desquelles l'émergence des mouvements anti-mondialisation, ont éclairé sous un nouvel angle l'acuité des exigences sociales et environnementales. La tentative d'harmonisation trouve une concrétisation dans la notion de développement durable. Dans le Rapport « Brundtland »¹, le développement durable désigne « la capacité des générations présentes à satisfaire leurs besoins sans compromettre la capacité des générations futures à satisfaire leurs propres besoins ». La conférence du Sommet de la Terre de Rio, réunie en 1992 par les Nations Unies, adopte ce terme. Il s'agit, pour les 182 Etats présents, de concilier trois objectifs : la performance économique à long terme, la performance sociale et la performance environnementale. Cet acquis est consolidé à l'occasion des contributions des Sommets suivants, même si les avancées restent modestes.

Actuellement, de plus en plus nombreuses sont les entreprises qui affichent un intérêt croissant pour leurs parties prenantes et, plus largement, pour le développement durable. Le pilotage socialement responsable de l'investissement stratégique devient même une pratique courante pour les entreprises (Pezet, 2003). Il semble que les entreprises acceptent désormais l'idée de leur responsabilité vis-à-vis de la collectivité. Au plan managérial, Carroll (1999) attribue à Bowen (1953) la paternité de la conception moderne de la responsabilité sociétale. Ce dernier précise que la responsabilité sociétale « renvoie à l'obligation pour les hommes d'affaires de prendre les décisions et de suivre les lignes de conduite répondant aux objectifs et aux valeurs qui sont considérées comme désirables par la société ». A cette époque, la crise de légitimité de l'entreprise correspond à l'émergence des mouvements consuméristes et des mouvements écologiques. Par conséquent, « il ne suffit plus de faire des profits pour être légitime, encore faut-il montrer que l'on assume sa *responsabilité sociale* et que l'entreprise a le souci de sa *nouvelle citoyenneté* » (Laufer, 1993, p.78). Cette conception du rôle social de l'entreprise renvoie aux idéaux anciens d'une économie sociale. Au début du XIX^{ème} siècle, à l'essor du capitalisme industriel s'oppose déjà l'expression d'une pensée visant à encourager l'autonomie de la classe ouvrière et qui rassemble, tout au long du siècle, les penseurs du socialisme utopique (Owen, Proudhon), du catholicisme social (Le Play) ou du protestantisme social (Gide). Des économistes contemporains se sont également préoccupés de ces questions. Par exemple, Perroux considère que la recherche excessive du profit peut se faire au détriment du progrès. Il montre que le profit, au-delà de ses connotations politiques et idéologiques, est

¹ Le rapport *Notre avenir à tous* avait pour objet de promouvoir et de faire avancer politiquement les préoccupations de l'environnement et du développement. Le Premier ministre norvégien, Mme Brundtland, présidait la commission mandatée en 1983 par les Nations Unies pour proposer un cadre d'actions.

un problème d'ordre théorique. Le profit étant le nœud de la question sociale, la question de sa légitimité se pose : « les lois qui gouvernent le profit sont aussi controversées que les faits dont il tire l'origine (...). La controverse a son terrain d'élection dans le problème de la légitimité » (Perroux, 1926, p.8). En revanche, pour les tenants d'une approche économique traditionnelle, l'idée d'une responsabilité sociale et environnementale des entreprises n'est pas concevable. Pour les économistes classiques, la légitimité de l'entreprise repose sur le modèle de marché, notamment l'axiome de la maximisation du profit. La « main invisible » d'Adam Smith marque l'aboutissement du processus d'émancipation de la sphère morale vis-à-vis de la sphère économique. Avec l'autonomisation de la sphère économique, l'intérêt économique devient le principe de vision dominant. Selon Bourdieu, le processus d'autonomisation aboutit à la constitution d'un champ économique qui obéit à ses propres lois. Cette « révolution éthique (...) trouve son expression dans la théorie économique « pure » qui enregistre (...) la coupure sociale et l'abstraction pratique dont le cosmos économique est le produit » (Bourdieu, 2000, p.18). Aussi, refusant une vision mécaniste de l'économie qui modélise le comportement de l'homme tel celui d'un « idiot rationnel », Sen (1987) milite pour une analyse normative de l'économie, permettant des considérations éthiques dans la caractérisation du comportement humain. Aujourd'hui, les nouveaux utopistes du développement durable (Ducroux, 2002) font écho à ces réflexions déjà anciennes sur la responsabilité sociale et la responsabilité environnementale des entreprises. Au sein de la sphère économique, la promotion de la responsabilité sociétale des entreprises a longtemps été l'apanage des syndicats et des organisations non gouvernementales. Désormais, les entreprises reprennent progressivement ces considérations par le biais de la gestion de la « Triple Bottom Line² » (Clarke, 2001). L'objectif de cette démarche est d'évaluer la performance de l'entreprise sur les trois dimensions du développement durable : l'économique, le social et l'environnemental.

La pluralité des définitions de la responsabilité sociétale empêche que ne s'opère un véritable consensus autour de la notion de performance sociétale. Pasquero (2002, p.42) souligne que « la performance sociétale devient une des clés de la légitimité de l'entreprise ». Mais parce qu'elle intègre des critères économiques, politiques, sociaux et éthiques, la performance sociétale ne peut être réduite à un seul ratio. Sa mesure n'en est alors que plus délicate (Agle et Kelley, 2001 ; Mitnick, 2000 ; Rowley et Berman, 2000). L'information sociétale diffusée par les entreprises est au cœur de l'évaluation de la performance sociétale. De par l'absence

² Le résultat comporte trois dimensions : économique, sociale et environnementale.

de normalisation et de certification systématiques, les domaines couverts par la diffusion restent discrétionnaires, ce qui limite la portée de la comptabilité environnementale et sociale (Gray, Kouhy et Lavers, 1995). L'hétérogénéité des données disponibles entraîne un décalage important entre les mesures préconisées par les modèles théoriques et ce que les travaux empiriques peuvent effectivement mesurer. Ce décalage rejaillit sur la question de l'impact financier de la performance sociétale et rend sa résolution plus incertaine encore. En effet, même s'il semble qu'une corrélation positive tend à se dégager, les travaux les plus récents ne parviennent pas à établir un lien positif entre les deux mesures (Margolis et Walsh, 2003). En outre, comme le rappellent Gray, Owen et Adams (1996, p.244), ces études empiriques évoquent uniquement des associations entre les variables économiques et les variables sociales ou environnementales mais elles ne testent jamais de relations causales. Par ailleurs, même si les indices de réputation semblent les mesures privilégiées, l'opérationnalisation des variables sociales et environnementales diverge d'une étude à l'autre, ce qui rend la comparaison des résultats plus difficile.

Les perspectives de croissance de l'investissement socialement responsable dépendent précisément de l'issue de ces questionnements. Férone (2003, p.47) note à ce propos que « [l'investissement socialement responsable] ne prendra toute son efficacité que dans la mesure où le lien entre la prise en compte de ces critères et la performance économique sera clairement établi ». L'acuité de ce débat est d'autant plus forte que certains fonds de pension américains, à l'instar de Calpers, élargissent, depuis peu, leurs critères afin de prendre en considération des aspects sociaux ou environnementaux dans leur décision d'investissement. Si le développement durable est devenu un élément incontournable de la stratégie des entreprises, d'autres initiatives, comme le commerce équitable ou l'investissement socialement responsable, s'expriment aussi plus largement. Turcotte (2002, p.5) qualifie ces démarches de Nouveaux Mouvements Sociaux Economiques, ajoutant que « dans toutes ces initiatives, non seulement l'acte économique est réinvesti par un contenu socio-politique mais, en outre, les moyens économiques sont mis aux services d'objectifs sociaux et environnementaux ». Pour Perks (1993), l'investissement socialement responsable désigne « un ensemble d'outils regroupant des critères sociaux ou éthiques, tout autant que des critères de décision plus conventionnels ». Il est d'usage d'identifier trois modalités de l'investissement socialement responsable : le filtrage, l'activisme actionnarial et l'investissement solidaire.

- Le filtrage peut-être négatif ou positif. Dans le premier cas, sur la base de critères éthiques, sociaux ou environnementaux, des titres sont exclus du portefeuille de l'investisseur. Dans le cas d'un filtrage positif, seuls les titres qui répondent à des critères socialement responsables sont inclus dans le portefeuille.
- L'activisme actionnarial peut se manifester, d'une part, par des actions visant à établir un dialogue social avec les dirigeants d'entreprises et, d'autre part, par des propositions de résolutions déposées aux assemblées générales.
- L'investissement solidaire consiste à financer des projets dont l'utilité sociale ou environnementale est reconnue.

Les visées de l'investissement socialement responsable sont économiques, tout autant qu'éthiques. Ceci nous renvoie à l'œuvre de Max Weber qui attribue la mise en place du système capitaliste aux récompenses religieuses que l'entrepreneur protestant cherchait à associer systématiquement à ses actions économiques. Si les pratiques religieuses de certaines sectes protestantes ont favorisé l'essor du capitalisme moderne, la religion reste néanmoins un facteur explicatif circonscrit à une période donnée. Weber (2001, p.117) écrit : « A l'heure actuelle (...), l'ordre économique capitaliste a besoin que l'on se voue au *métier* de gagner de l'argent (...). Il n'a plus besoin de recevoir l'aval de certaines puissances religieuses ». Dès lors, le système capitaliste fonctionne avec une visée rationnelle, en dehors de toute composante religieuse. Or, les tenants de l'investissement socialement responsable prétendent à l'incorporation de données, non plus religieuses mais sociales et environnementales : les critères du développement durable. Aussi la question se pose-t-elle de la pertinence de l'intégration de cette nouvelle dimension. Dans son introduction à *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, Kalinowski esquisse les premiers traits d'une réponse : « [au traditionalisme] se heurtent des entrepreneurs d'un nouveau style porteurs de valeurs nouvelles qui scandalisent parce qu'elles modifient le système de représentations jusqu'alors en vigueur (...). Une fois que le capitalisme s'est imposé contre l'esprit traditionaliste (...), il se détache de l'esprit du substrat religieux (...) et s'organise exclusivement comme une institution de profit » (Kalinowski, 2001, p.31). En d'autres termes, l'intégration des critères de développement durable au système capitaliste pourrait permettre de dépasser la logique rationaliste et de tendre vers un modèle dans lequel les évolutions sociales majeures seraient assimilées.

En France, le mouvement de l'investissement socialement responsable est moins ancien que dans les pays anglo-saxons. Le premier fonds a été créé en 1983, à l'initiative d'une

congrégation religieuse. Ce n'est qu'au cours de la seconde moitié des années 1990 que le marché français a connu son véritable essor : le nombre de fonds est passé de 7 en 1997 à 92 en juin 2003³. Cette nette progression s'explique notamment par l'arrivée de réseaux bancaires très structurés. Entre 1997 et 2001, les encours gérés collectivement avec des critères responsables passent de 200 millions d'euros à un peu moins de 1 milliard d'euros⁴. Cette expansion se poursuit toujours, puisqu'à la fin du mois de juin 2003, ce montant est estimé à 1,5 milliards d'euros, ce qui ne représente encore que 0,5% de l'encours total des encours gérés collectivement⁵. C'est dans ce contexte que nous avons choisi d'étudier l'émergence et le développement du marché de l'investissement socialement responsable. D'un point de vue théorique, l'intérêt de cette thèse se manifeste par la mise en évidence des caractéristiques du marché français de l'investissement socialement responsable, objet de la recherche.

Traditionnellement, lorsqu'il s'agit d'expliquer l'essor et la structuration des produits financiers, l'influence des sociétés de gestion apparaît déterminante. Les gérants de fonds sont des intermédiaires entre l'entreprise et les investisseurs, individuels ou institutionnels. Dans une relation d'agence, ils se trouvent en position de principal vis-à-vis des entreprises mais également d'agent vis-à-vis des investisseurs (Bricker et Chandar, 2000). En raison d'une intermédiation financière croissante et de la professionnalisation de la gestion des ressources, les sociétés de gestion sont soumises aux lois de la concurrence. Pérez (2003, p.62) parle ainsi « de la professionnalisation de la relation entre les responsables des entreprises et ceux des fonds d'investissement », au détriment d'une réelle implication des investisseurs individuels. L'investissement socialement responsable ne fait pas exception : de moins en moins portés par des mouvements sociaux, ces fonds s'intègrent progressivement à l'industrie financière traditionnelle (Gendron, 2002). Lorsqu'il souscrit à un placement socialement responsable, l'investisseur individuel mandate le gérant du fonds pour qu'il maximise la performance financière en fonction des contraintes sociétales attachées au produit. Il délègue de fait sa responsabilité au gérant. Autrement dit, en contribuant à accroître la confiance des intervenants, l'encadrement d'une activité émergente par des professionnels favorise le développement des échanges entre les offreurs et les demandeurs. Ces éléments nous conduisent à questionner l'étendue de la contribution des sociétés de gestion à l'essor de l'investissement socialement responsable en France.

³ www.sri-in-progress.com

⁴ *Idem.*

⁵ L'Indicateur Novethic, 2^{ème} trimestre 2003 – www.novethic.fr

Même si les créations des fonds socialement responsables s'effectuent de plus en plus souvent à l'initiative de puissants réseaux bancaires, l'intégration de cette activité au sein du marché financier se heurte à deux difficultés majeures. Tout d'abord, le caractère discrétionnaire des informations sociétales remet en partie en cause la validité des techniques et des procédures développées par les promoteurs de l'investissement socialement responsable. Ceci renforce encore le handicap lié au caractère émergent de l'activité. Ensuite, les fonds socialement responsables ne sont pas parvenus, jusqu'à présent, à offrir des performances financières supérieures à celles des fonds classiques. Cette situation systématise, empiriquement, la difficulté rencontrée par les chercheurs pour mesurer l'impact de la performance sociétale sur la performance financière des entreprises. Il s'agit toujours de déterminer si l'investissement socialement responsable est un facteur de dilution de la performance de l'entreprise au détriment de l'intérêt des actionnaires. Or, l'existence d'une sur-performance financière est cruciale pour faciliter le développement de l'investissement socialement responsable. Ces deux difficultés démontrent que l'intégration de l'investissement socialement responsable au sein du marché financier est loin d'être acquise.

L'objectif de cette recherche, limitée aux sociétés de gestion présentes sur le marché français, est de comprendre le processus d'intégration de l'investissement socialement responsable au sein du marché financier. D'un point de vue pratique, l'intérêt de la thèse se révèle sur deux plans. D'une part, notre travail recense les nouveaux critères socialement responsables qui enrichissent le modèle traditionnel d'évaluation de la performance globale des entreprises. Dès lors, les investisseurs disposent des informations nécessaires à la constitution de portefeuilles de titres répondant aux exigences d'une démarche socialement responsable. D'autre part, les entreprises se doivent d'adapter leur communication financière et extra-financière aux attentes des investisseurs. L'objectif de compréhension de l'impact de l'émergence de l'investissement socialement responsable répond à la nécessité de mettre progressivement en adéquation la communication financière avec les critères socialement responsables.

L'objectif de la recherche se situant au-delà de la description des caractéristiques de l'investissement socialement responsable, notre étude ne s'inscrit pas dans le prolongement des travaux antérieurs, de nature descriptive. Parmi les travaux existants, trois types d'approches sont identifiés : l'étude de l'impact financier des fonds éthiques, l'étude de l'utilisation des informations sociétales par les gérants de fonds et l'étude des caractéristiques psychologiques des investisseurs éthiques. Nous avons choisi de situer notre recherche dans le

prolongement des travaux sur les processus de légitimation des activités émergentes (Singh, Tucker et House, 1986 ; Kostova et Zaheer, 1999 ; Zimmerman et Zeitz, 2002). Il s'agit de comprendre comment les sociétés de gestion tentent de légitimer l'investissement socialement responsable comme segment du marché financier.

Si l'adoption d'une perspective de recherche reposant sur les processus de légitimation se justifie sur un plan théorique, elle est aussi le résultat d'une confrontation aux données empiriques. Ainsi, les entreprises affichent un réel scepticisme à l'égard du développement de l'investissement socialement responsable. Certains propos de responsables des relations investisseurs cristallisent les problèmes d'ordre théorique qui viennent d'être évoqués : « *On ne voit pas en quoi ces fonds sont différents des investisseurs institutionnels classiques. En fait, les investisseurs qui incluent des critères éthiques dans leurs choix d'investissement et qui nous envoient des questionnaires pensent que, comme cela, ils vont investir dans des entreprises plus rentables. Leurs motifs ne sont pas du tout éthiques mais purement économiques. Pourtant, aucun lien n'a été établi entre la performance financière et l'entreprise responsable* » [Entretien avec un responsable des relations investisseurs]. De fait, à la création de l'activité, les sociétés de gestion ont été directement confrontées au manque de légitimité de l'investissement socialement responsable ; un gérant raconte : « *quand on a commencé, les gens nous disaient par exemple : qu'est-ce que c'est que ce truc là, c'est inconciliable ! Chercher à concilier développement durable et performance financière, c'est une grande illusion* » [Entretien avec un gérant de fonds]. Bien qu'on ne puisse considérer qu'elle est condamnée, la croissance du marché de l'investissement socialement responsable semble tout de même relativement incertaine. Dans les travaux académiques, ces éléments sont évoqués sous le vocable de « handicap de la jeunesse »⁶ (Stinchcombe, 1965). Ce handicap nuit à la survie et à la croissance de toute nouvelle organisation. Celle-ci doit, par conséquent, mettre en place des processus de légitimation. La légitimité, conçue selon une logique stratégique, permet à l'organisation d'obtenir les ressources dont elle a besoin pour survivre. Dans une perspective néo-institutionnelle, la légitimité assure à l'organisation l'approbation de son environnement. Les travaux de Suchman (1995), synthétisant ces deux approches, constituent notre cadre théorique de référence. Le développement de l'investissement socialement responsable incombant aux sociétés de gestion, principaux promoteurs de l'activité, nous nous intéressons à l'étude des stratégies mises en place par les sociétés de gestion pour légitimer l'investissement socialement responsable. D'un point de vue

⁶ « *Liability of newness* ».

méthodologique, l'intérêt de cette recherche est de permettre de développer la notion de légitimité. L'originalité de notre démarche repose sur l'opérationnalisation de cette notion, dont les fondements théoriques sont encore peu précis.

Quelles sont donc les stratégies de légitimation des sociétés de gestion pour développer l'investissement socialement responsable en France ?

Telle est notre question de recherche.

Le compte-rendu de la recherche est organisé en trois chapitres.

Le premier chapitre a pour objet de faire émerger la problématique. La réflexion s'appuie à la fois sur les apports de la littérature mais également sur des considérations issues du terrain. L'intégration de ces deux dimensions offre une meilleure approche de l'objet étudié et facilite ainsi l'émergence de la problématique. Nous soulignons les difficultés auxquelles doivent faire face les intervenants sur le marché de l'investissement socialement responsable, notamment les sociétés de gestion. Plus précisément, nous cherchons à comprendre le rôle que tiennent ces dernières quant à l'essor de l'activité.

Le cadre théorique qui fonde l'interprétation, la théorie de la légitimité, et la démarche empirique qualitative sont restitués dans le deuxième chapitre. Ce chapitre met en évidence le caractère exploratoire de la recherche en soulignant le processus itératif entre la théorie et les données empiriques. En mobilisant la typologie de la légitimité définie par Suchman (1995), et en l'adaptant aux spécificités des activités émergentes, nous proposons une interprétation des actions des sociétés de gestion visant à développer l'activité. Cette interprétation permet de comprendre comment l'investissement socialement responsable est devenu une activité légitime en France.

Enfin, l'objet du troisième chapitre porte sur l'interprétation des résultats puis sur leur discussion. Les stratégies de légitimation mises en place par les sociétés de gestion sont identifiées en fonction des trois types de légitimité distingués par Suchman. L'analyse nous conduit à compléter ce cadre théorique initial en intégrant la stratégie de création de l'environnement. Enfin, au-delà du cadre conceptuel, notre démarche interprétative nous permet de mettre en évidence les mécanismes de construction sociale du marché de l'investissement socialement responsable.

Chapitre 1 - Problématique - L'intégration de l'investissement socialement responsable au sein du marché financier

L'objet de ce chapitre est d'exposer la problématique de la recherche.

Parce qu'il semble difficile d'étudier le développement de l'investissement socialement responsable indépendamment de celui de la responsabilité sociétale, ces notions seront toutes deux précisées dans la première section, à la fois en retraçant leur historique et en synthétisant les nombreuses définitions. Dans cette même section, un panorama de l'investissement socialement responsable permettra, d'une part, la comparaison des contextes anglo-saxons et européens, et d'autre part, de restituer l'objet de la recherche dans le contexte spécifique de la France. L'articulation de ces deux points constitue un élément de l'appréhension de l'investissement socialement responsable comme une forme d'expression de la responsabilité sociétale.

La seconde section met en évidence l'objectif de la recherche. Il s'agit d'étudier le processus d'intégration de l'investissement socialement responsable au sein du marché financier. Dans un premier temps, ceci nous conduit à présenter les acteurs du marché financier impliqués dans le développement de l'investissement socialement responsable. Cet exposé est l'occasion d'explicitier les relations que ces acteurs ont établies entre eux. Dans un second temps, nous précisons les conséquences de l'émergence de l'investissement socialement responsable, à savoir la diffusion de nouveaux modèles d'évaluation de la performance globale des entreprises. Ces modèles reposent en partie sur des critères non financiers, jusque là ignorés par les analyses financières classiques.

La dernière section précise la perspective adoptée pour mener à bien cette recherche. Dans un premier point, nous indiquons que les fondements de l'investissement socialement responsable ne semblent pas correspondre aux normes de la communauté financière, en particulier en termes de critères d'évaluation et de performances financières. L'opportunité de l'intégration de cette nouvelle activité au sein du marché financier n'apparaît pas évidente. Autrement dit, la question se pose du caractère légitime de l'investissement socialement responsable. Ces considérations théoriques nous conduisent, dans un second point, à justifier, d'un point de vue empirique, l'adoption d'une perspective de recherche fondée sur la légitimation.

SECTION 1 – L’EMERGENCE DE L’INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

La notion d’investissement socialement responsable ne peut être appréhendée en dehors de toute référence à la responsabilité sociétale des entreprises. Le premier paragraphe de la section est, de ce fait, consacré à la présentation de ces deux notions. L’objet du second point porte sur le développement d’un panorama de l’investissement socialement responsable, d’abord à l’étranger, puis en France, ce qui nous permet de préciser le contexte de l’objet de recherche.

1.1. De la responsabilité sociétale des entreprises à l’investissement socialement responsable

Le premier point de la section est consacré à la présentation de l’historique de la responsabilité sociétale puis à sa définition. Dans un second point, l’investissement socialement responsable est évoqué à travers les différentes étapes de son développement, pour aborder ensuite les difficultés liées à sa définition.

1.1.1. La responsabilité sociétale des entreprises

Il s’agit de retracer l’évolution de la responsabilité sociétale en essayant d’identifier les origines de cette notion, en premier lieu dans un contexte général, puis dans le cas plus spécifique de la France. A la suite de cet historique, les définitions de la responsabilité sociétale, dans le champ théorique et managérial, sont précisées.

1.1.1.1. Historique

« Le développement même du capitalisme a très largement contribué à une extension remarquable du domaine et de la portée de la responsabilité sociale acceptée, et plus particulièrement des responsabilités de l’Etat et de la société civile » (Sen, 1999b, p.92). Pourtant, l’engouement que suscitent, depuis quelques temps, les thématiques liées au développement durable tend à faire oublier que cette notion de responsabilité sociale n’est pas récente. Ballet et De Bry (2001) identifient le XIX^{ème} siècle, avec l’essor du paternalisme

entrepreneurial, comme l'époque marquant les prémices de la responsabilité sociétale des entreprises.

Au cours du XX^{ème} siècle, l'Etat-Providence remplace peu à peu les entreprises dans l'exercice de la protection sociale, gommant les traits les plus saillants du paternalisme. Si aujourd'hui, la notion de responsabilité sociétale est empreinte d'une dimension plus stratégique, s'éloignant des considérations moralisatrices du XIX^{ème} siècle, elle reste encore, pour certains auteurs, le fait d'une attitude paternaliste toujours ancrée dans le monde des affaires : « de l'origine de l'humanité à nos jours, le paternalisme, sous des formes variées, voire éclatées, à des degrés divers, transparait dans les structures de la société » (Ballet et De Bry, 2001, p.22). La responsabilité sociétale, relais d'un Etat-Providence désormais défaillant, s'exerce à travers de nouveaux modes de gestion qui trouvent un aboutissement avec « l'entreprise citoyenne » ou « l'entreprise éthique ».

Plus généralement, il est admis que la responsabilité sociétale des entreprises est une notion évolutive, fortement dépendante des systèmes économiques et sociaux. La conception actuelle de la responsabilité sociétale est, selon Gendron (2000b), issue de trois phases importantes qui ont marqué le développement de l'éthique des affaires tout au long du XX^{ème} siècle en Amérique du Nord.

- Le début du XX^{ème} siècle, avec la volonté des entreprises américaines de contrer les nombreux mouvements antitrust, qu'ils soient le fait de citoyens ou du gouvernement, marque l'émergence de la notion de responsabilité sociétale.
- A partir des années 1960, notamment avec l'essor du fordisme, la notion de responsabilité sociétale évolue et se positionne en se dissociant nettement de considérations morales et philanthropiques qui lui étaient attachées jusqu'alors.
- Au cours des années 1980, la responsabilité sociétale s'institutionnalise progressivement dans les débats académiques puis dans les discours managériaux. La prise de conscience des instances nationales et internationales, notamment vis-à-vis des enjeux environnementaux, facilite l'institutionnalisation du mouvement.

L'éthique des affaires a ainsi accompagné le développement puis les transformations du capitalisme au cours du XX^{ème} siècle. Toutefois, nous considérons que l'approche de la

responsabilité sociétale par l'éthique des affaires ne permet pas d'appréhender la dimension discrétionnaire de cette notion. En effet, l'éthique des affaires « concerne l'activité des entreprises déclinée, par exemple, en codes d'éthique mais aussi les représentations liées aux conséquences éthiques véhiculées par les outils de gestion » (Pesqueux et Biefnot, 2002, p.19). Autrement dit, l'éthique est assimilée au respect des réglementations et des engagements contractuels. Cette approche est le plus souvent caractéristique de la démarche des entreprises anglo-saxonnes.

En France, les initiatives privées des entreprises en matière de gestion sociale trouvent un accomplissement grâce à la loi sur le bilan social du 12 juillet 1977, qui pose, dès cette date, les questions déjà essentielles :

- de la quantification et de la mesure des aspects sociétaux,
- des limites de la responsabilité sociétale des entreprises,
- des moyens de gérer la responsabilité sociétale grâce à un bilan sociétal.

De l'avis de Laufer et Ramanantsoa (1982, p.24), le bilan social « consacre trois bouleversements : l'objectif de l'entreprise n'est plus (exclusivement) le profit, la mesure des objectifs inclut des indicateurs sociaux dont la mesure fait l'objet de débat sans fin, enfin, c'est le public en son entier qui est pris à témoin du comportement pratique de l'entreprise. Désormais, le management devient public en ce sens que c'est l'ensemble du public qui devient le miroir de ce management ».

Aujourd'hui, ce questionnement social et environnemental est à nouveau d'actualité et s'exprime autour du problème de l'élaboration d'une comptabilité sociale et environnementale, et plus généralement, de l'élaboration d'un bilan sociétal qui permettrait de conceptualiser le dialogue entre l'entreprise et ses parties prenantes (Capron, 2000). Ces considérations s'inscrivent dans le cadre plus large du débat autour de la définition de la responsabilité sociétale des entreprises.

1.1.1.2. Définitions

Mercier (1999, p.58) note que « pour Jonas, la notion de responsabilité évoque l'obligation de justifier tout acte ou décision en fonction de normes morales et de valeurs ». Il s'agit donc de juger les actions en fonction de leur conformité avec des valeurs morales, sans prendre en

considération les conséquences de ces actions. Or, selon Weber (1959), à cette « éthique de conviction » s'oppose une « éthique de responsabilité »⁷. Il précise qu'« il n'existe aucune éthique au monde qui puisse négliger ceci : pour atteindre des fins « bonnes », nous sommes la plupart du temps obligés de compter avec, d'une part des moyens moralement malhonnêtes ou pour le moins dangereux, et d'autre part la possibilité ou encore l'éventualité de conséquences fâcheuses. Aucune éthique au monde ne peut nous dire non plus à quel moment et dans quelle mesure une fin moralement bonne justifie les moyens et les conséquences moralement dangereuses » Weber (1959, p.207).

Chanlat (1998, p.96) considère que, pour les entreprises, l'éthique de responsabilité intègre deux dimensions : « la première concerne la responsabilité sociale proprement dite et la seconde touche la responsabilité par rapport à la nature (...). Pour une entreprise, comme pour toute organisation, être socialement responsable, c'est évaluer les effets de ses actions sur la communauté environnante. C'est agir *en citoyenne*, c'est-à-dire dans le respect des règles instituées par la société ». Les réflexions sur la notion d'entreprise citoyenne relèvent moins d'une conception technique de la responsabilité sociétale, dont la comptabilité sociale et environnementale est une forme d'aboutissement, que d'une sociologie de l'entreprise. Les années 1980 ont vu l'émergence de l'entreprise en tant que « lieu social central » (Sainsaulieu et Segrestin, 1984) : l'entreprise contribue à la création et au développement de liens sociaux et d'identités sociales. Elle devient une « affaire de société » (Sainsaulieu, 1990). Plus précisément, « l'entreprise, authentique acteur de développement économique de nos sociétés modernes, (...) doit pouvoir développer des capacités d'autonomie en interne pour mieux répondre aux incertitudes d'un monde aux évolutions imprévisibles (...). L'entreprise est une institution clé de la société libérale et non plus un simple prolongement technique de l'Etat à l'Est, ou du capital à l'Ouest » (Sainsaulieu, 2001, p.42). C'est dans ce contexte, qui fait de l'entreprise un objet sociologique, que l'idée d'entreprise « citoyenne » s'est développée. Mercier (1999, p.72) explique « qu'être bon citoyen pour une entreprise, ce n'est pas seulement respecter scrupuleusement les lois et les règlements du pays où elle opère, c'est, tout en apportant une plus-value économique, constituer un élément vivant de l'environnement social ».

⁷ « Il y a une opposition abyssale entre l'attitude de celui qui agit selon les maximes de l'éthique de conviction – « *le chrétien fait son devoir et, en ce qui concerne les résultats de l'action, il s'en remet à Dieu* » – et l'attitude de celui qui agit selon l'éthique de responsabilité qui dit : *nous devons répondre des conséquences prévisibles de nos actes* » Weber (1959, 2^{ème} éd. 1963, p.206).

S'il apparaît nécessaire de replacer dans ce contexte les évolutions de la conception de la responsabilité sociétale, Padioleau (1989, p.84) note cependant la persistance de deux éléments : « les firmes doivent honorer des *obligations* vis-à-vis d'une pluralité de groupes sociaux. [Elles] doivent savoir réagir aux demandes sociales, ou mieux, il est nécessaire qu'elles les anticipent, ne serait-ce qu'afin de les contrôler ». La responsabilité sociétale de l'entreprise traduit l'engagement de celle-ci, au-delà de ses obligations strictement économiques ou légales, comme le suggère l'approche de Carroll (1979). Celui-ci définit quatre niveaux de responsabilité : économique, légal, éthique et discrétionnaire.

- La responsabilité économique consiste à produire les biens et les services dont les consommateurs ont besoin, tout en générant de la richesse pour les actionnaires.
- La responsabilité légale consiste à atteindre les objectifs économiques, dans le respect des lois et des règlements établis par la société.
- La responsabilité éthique concerne les activités de l'entreprise qui ne sont pas soumises au cadre légal mais qui sont considérées comme loyales et justes par la société.
- La responsabilité discrétionnaire englobe les actions qui permettent à l'entreprise d'être considérée par la société comme un acteur citoyen, au-delà des lois et des règles éthiques.

S'inscrivant dans le prolongement de cette recherche séminale, Jones (1980) définit la responsabilité sociétale comme « la notion selon laquelle les entreprises ont une obligation envers les acteurs sociétaux autres que les actionnaires, et au-delà des prescriptions légales ou contractuelles », confirmant ainsi que seules les dimensions discrétionnaire et éthique caractérisent la responsabilité sociétale. Dans son appréhension des champs d'action de la responsabilité sociétale, Decock-Good (2000) souligne que, malgré la diversité des approches, la dimension discrétionnaire est présente dans l'ensemble des travaux théoriques. La définition que propose Wood (1991), à l'issue de la synthèse des travaux antérieurs, est moins instrumentale et plus proche de la perspective adoptée par la sociologie des entreprises. Elle considère qu'accepter l'existence d'une responsabilité sociétale revient à reconnaître que « la société et l'entreprise ne sont pas des entités séparées mais qu'elles sont, au contraire, très souvent en interaction. Ainsi, la société a certaines attentes du comportement et des résultats spécifiques des entreprises » (Wood, 1991, p.695).

Il apparaît donc difficile de définir précisément le champ de la responsabilité sociétale. L'approche minimaliste considère que « la responsabilité sociale de l'entreprise est

d'accroître ses profits »⁸. Les tenants de cette approche adhèrent à la théorie néo-classique qui considère que la maximisation de la richesse de l'entreprise va entraîner celle du bien-être général. A l'opposé, la théorie des parties prenantes⁹ suggère que les responsabilités de l'entreprise sont beaucoup plus étendues. Cette théorie considère qu'une partie prenante est « un groupe ou un individu qui peut affecter ou est affecté par les actions de l'organisation » (Freeman, 1984). S'inscrivant dans cette perspective, Clarkson (1995) soutient que l'objet économique et social d'une entreprise consiste à distribuer la richesse créée à l'ensemble des parties prenantes directes, sans favoriser un groupe aux dépens des autres. Il ne s'agit plus de maximiser la richesse des actionnaires, mais d'atteindre un équilibre équitable entre toutes les parties prenantes. Pesqueux (2000, p.171) réfute ce raisonnement, affirmant qu'il repose sur une analogie entre les parties prenantes et les actionnaires : « l'entreprise est vue comme une entité autour de laquelle s'articulent des *parties prenantes* comme si ces parties pouvaient ou non *prendre* ou *ne pas prendre* à l'image de la catégorie des actionnaires (...) et donc à l'image de la vente aux enchères, archétype du marché *pur* ». La conception stratégique de la théorie des parties prenantes a toutefois donné lieu à de nombreux travaux sur la responsabilité sociétale. Ils démontrent que l'intégration des intérêts des parties prenantes dans la stratégie de l'entreprise influe positivement sur la performance sociétale de cette dernière (Donaldson et Preston, 1995 ; Mitchell, Agle et Wood, 1997 ; Rowley, 1997 ; Berman, Wicks, Kotha et Jones, 1999 ; Frooman, 1999 ; Hillman et Keim, 2001 ; Martinet et Reynaud, 2001). Autrement dit, l'entreprise doit relever « Le défi de la responsabilité sociétale » pour s'assurer une performance globale acceptable (Pasquero, 2002).

La multiplicité des niveaux d'analyse et des catégories conceptuelles rend difficile, voire impossible, la construction d'une définition théorique unique de la responsabilité sociétale. La typologie proposée par Gendron (2000a) synthétise finalement les débats et clarifie ainsi la notion. L'auteur explique que les questionnements sur la responsabilité sociétale sont cristallisés autour de trois grands courants :

⁸ Titre de l'article de Milton Friedman, paru dans le *New York Times Magazine*, le 13 septembre 1970.

⁹ Le terme « *stakeholder* », ou détenteurs d'enjeux, est généralement traduit par le terme « parties prenantes ». La terminologie anglo-saxonne permet d'opposer les *shareholders* (actionnaires) aux autres *stakeholders*.

- le courant « *business ethics* » (Goodpaster, 1983) considère que la responsabilité sociétale de l'entreprise découle de sa responsabilité morale ;
- le courant « *business and society* » (Preston et Post, 1987 ; Wood, 1991) suppose que l'entreprise est une institution sociale créée par la société, envers laquelle elle est redevable et qui peut mettre fin à ses activités si elles sont inappropriées ;
- le courant « *social issue management* » (Freeman, 1984) affirme que la gestion des questions sociales et politiques permet à l'entreprise d'améliorer sa performance économique.

Ces trois écoles ne s'opposent pas véritablement. En effet, le courant de la « *social issue management* » reprend les conceptions des deux écoles précédentes pour en proposer une interprétation managériale. Une approche pragmatique permet d'enrichir la compréhension de l'idée d'une responsabilité sociétale des entreprises.

« Pour LVMH, la notion de développement durable ne repose pas uniquement sur le triptyque social, sociétal et environnemental tel qu'il s'est, légitimement et législativement, imposé depuis un peu plus d'une année. Autour de ces trois dimensions fondatrices, socle réglementaire que nous mettons un point d'honneur à parfaitement respecter, pas un aspect de notre activité qui ne soit également concerné. Nos clients exigent, à juste titre, une sécurité durable. Nos fournisseurs espèrent, qui pourrait s'en étonner, un partenariat durable. Nos salariés demandent, c'est bien là le moins, une formation durable. Nos actionnaires attendent, nous leur devons, une rentabilité durable. Collectivités et associations expriment leurs besoins, face aux demandes de citoyens, d'une responsabilité durable de l'entreprise. On pourrait multiplier les exemples sans parvenir pour autant à mesurer l'ampleur de ce très vaste territoire¹⁰ ».

Parce qu'il s'attache à énumérer les attentes des différentes parties prenantes, ce discours suffit à illustrer l'évolution récente de l'engagement des entreprises vis-à-vis de leur environnement. A l'image du groupe LVMH, de plus en plus de sociétés prennent conscience des enjeux de la responsabilité sociétale et intègrent désormais ces nouvelles dimensions dans leur stratégie. Bien que chaque entreprise spécifie sa propre vision de la responsabilité sociétale, toutes s'accordent néanmoins sur deux points. Elles reconnaissent, tout d'abord, que leur engagement doit aller au-delà des obligations légales. D'autre part, leur définition de la responsabilité sociétale s'inscrit systématiquement dans une approche stratégique, fondée sur l'existence de parties prenantes. Dans le tableau ci dessous, des extraits des rapports annuels 2001 des sociétés du CAC 40, sont révélateurs de cette démarche stratégique.

¹⁰ LVMH, rapport annuel 2002.

Tableau n°1 - La responsabilité sociétale définie par les sociétés du CAC 40 dans les rapports annuels 2001

<p>« Michelin considère que l'ensemble des parties prenantes, ses actionnaires, son personnel, ses clients, ses fournisseurs, les pouvoirs publics, toutes les organisations avec lesquelles des relations existent, ont des attentes dans les domaines social, environnemental et économique. Ces attentes sont légitimes et Michelin, chaque fois que possible, cherche à y répondre ». <i>Michelin – Rapport annuel 2001</i></p>
<p>« Au-delà de sa vocation économique, le groupe PPR agit en acteur « socialement responsable » attentif aux préoccupations de la société et respectueux de son environnement. L'engagement de PPR dans la société civile est un élément important de sa stratégie et se traduit par de nombreuses initiatives témoignant de son esprit de solidarité ». <i>PPR – Rapport annuel 2001</i></p>
<p>« Le développement durable couvre pour Saint-Gobain les préoccupations relatives à la politique de ressources humaines, à l'environnement, l'hygiène et la sécurité. Par ses actions de gestion des ressources ou son offre de produits, le Groupe concourt ainsi activement à la lutte contre la pollution, à la réduction des consommations d'énergie, au développement des énergies renouvelables. Il s'agit tout à la fois d'une contribution à une meilleure écologie et d'une adaptation des principes de management social aux diversités des métiers et pays ». <i>Saint-Gobain – Rapport annuel 2001</i></p>
<p>« La vocation et les valeurs du Groupe fondent son engagement à poursuivre sa croissance en contribuant au développement économique et social des pays où il est implanté. Sodexo inscrit naturellement sa stratégie dans une démarche éthique de progrès social, de solidarité et de respect de l'environnement ». <i>Sodexo – Rapport annuel 2001</i></p>
<p>« L'expertise de Suez dans ses trois grands métiers mondiaux lui confère une responsabilité globale conforme à son éthique : promouvoir le développement durable à travers sa vision, sa stratégie, son management et ses actions. Pour le Groupe, cet engagement relève d'un projet de société : il s'agit d'inscrire ses activités dans une dynamique qui concilie à la fois les dimensions économiques, sociales et environnementales pour un développement durable (...). Exigence individuelle, l'éthique de Suez est également un engagement collectif en faveur du développement durable que le Groupe prend vis-à-vis de ses clients, de ses actionnaires, de son personnel, de ses fournisseurs et de la communauté dans son ensemble ». <i>Suez – Rapport annuel 2001</i></p>
<p>« La nature même des activités du Groupe l'oriente vers la protection de l'environnement. Cependant, Vivendi Environnement veut aller au-delà de son expertise professionnelle en exprimant son plein engagement au service des générations futures ». <i>Vivendi Environnement – Rapport annuel 2001</i></p>

Ces considérations managériales sont désormais relayées par de nombreuses organisations telles que des Organisations Non Gouvernementales (ONG), des syndicats ou des institutions politiques. Par exemple, la parution, en 2001, du Livre Vert de la Commission Européenne témoigne de l'attention accrue que portent les institutions européennes à la promotion de la responsabilité sociétale des entreprises. La définition proposée par la Commission Européenne intègre deux dimensions. La première, interne, est liée aux ressources humaines. La seconde, plus large, concerne l'environnement, les droits de l'homme et les fournisseurs :

« Le concept de responsabilité sociétale des entreprises signifie essentiellement que celles-ci décident de leur propre initiative de contribuer à améliorer la société et rendre plus propre l'environnement (...). Cette responsabilité s'exprime vis-à-vis des salariés et, plus

généralement, de toutes les parties prenantes qui sont concernées par l'entreprise mais qui peuvent, à leur tour, influencer sur sa réussite »¹¹.

Les définitions managériales démontrent, elles aussi, que la dimension discrétionnaire traduit le caractère intrinsèque de la responsabilité sociétale. Elles se différencient dans la prise en considération des parties prenantes. Ainsi, tandis que les ONG tendent à privilégier l'environnement ou les droits de l'Homme, les syndicats se focalisent davantage sur les salariés. Ces divergences ne permettent pas de dégager une tendance unique dans la conception de la responsabilité sociétale, à l'image de la multiplicité des définitions théoriques.

Depuis quelques années, de nouvelles pressions sociétales contraignent les entreprises, conduisant au renouvellement des enjeux de la gestion de leur responsabilité. Jusque-là développées par des réseaux alternatifs, les pressions externes, exercées par des ONG, des consommateurs ou des investisseurs, prennent progressivement de l'ampleur. Ceci est le cas pour le financement éthique. Ainsi, des investisseurs s'expriment de plus en plus fréquemment aux assemblées générales et demandent des comptes sur les dimensions sociétales des activités entrepreneuriales. A ces actionnaires classiques s'ajoutent désormais les investisseurs socialement responsables qui souhaitent voir les entreprises adopter des pratiques « éthiques ». Il s'agit désormais pour ces actionnaires d'intégrer les externalités induites par les activités des entreprises, que ces externalités soient positives ou négatives.

L'investissement socialement responsable est donc, en quelque sorte, l'expression, au sein de la communauté financière, de la responsabilité sociétale des entreprises. Pour Pérez (2002a), l'intégration de critères sociétaux dans les décisions d'investissement a une vocation pédagogique dans ce sens où elle crédibilise, auprès de la communauté financière, la responsabilité sociétale. Le paragraphe suivant évoque les multiples dimensions de ce phénomène.

¹¹ www.europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr

1.1.2. L'investissement socialement responsable

Le point précédent a permis de retracer l'histoire de la responsabilité sociétale et de révéler quelques difficultés liées à la définition de cette notion. Une démarche identique est ici adoptée, en exposant, en premier lieu, la généalogie de l'investissement socialement responsable, avec pour origine les Quakers installés aux Etats-Unis (1.1.2.1.). L'objet du paragraphe suivant est de présenter les définitions de l'investissement socialement responsable en s'attachant à différencier cette notion de celle de l'investissement solidaire. Ce point est également l'occasion de préciser la définition de l'investissement socialement responsable que nous retiendrons dans la suite de cette recherche (1.1.2.2.). Cette dernière précision conduit à aborder le cas particulier de l'activisme actionnarial qui ne peut être exclu du champ de l'investissement socialement responsable, sans pour autant y être complètement identifié. L'histoire de ce comportement longtemps spécifique aux actionnaires anglo-saxons est retracé, révélant de fait l'actualité de certains de ses enjeux (1.1.2.3.).

1.1.2.1. Historique

L'investissement socialement responsable trouve ses origines les plus manifestes au XVIII^{ème} siècle. A cette époque, en harmonie avec leurs convictions religieuses, les Quakers installés aux Etats-Unis, refusent d'investir dans les secteurs de l'armement et de l'esclavage, ouvrant la voie pour des investisseurs religieux, mobilisés dans des actions de non violence et de lutte contre les vices dénoncés par la Bible. Développé par les congrégations religieuses américaines, le mouvement s'institutionnalise plus tardivement, au XX^{ème} siècle, avec la création des fonds éthiques. Le *Pioneer Fund* de Boston, créé en 1928, est considéré comme le premier fonds éthique (Loiselet, 2000 ; Féron et *al.*, 2001). S'interdisant d'investir dans tout ce qui avait trait à l'alcool, au tabac et à la pornographie, il permet à des Eglises d'Amérique du Nord d'investir une partie de leurs fonds sur le marché financier, ce qu'elles avaient jusque là refusé. La naissance des fonds « *sin stocks* », ou « actions du péché », illustre l'implication progressive des Eglises américaines sur les marchés financiers. Aux Etats-Unis, l'investissement éthique est donc, dès son origine, empreint des prises de position puritaines des communautés religieuses. Restreint aux investisseurs religieux qui excluent les

« actions du péché » de leurs investissements, le mouvement reste marginal jusqu'à la fin des années 1960.

Le climat politique passionné des années 1970 marque l'avènement de la version moderne de l'investissement éthique, qui trouve un véritable écho d'abord dans les mouvements d'opposition à la guerre du Vietnam, puis avec le boycott du régime de l'Apartheid en Afrique du Sud. La création, en 1968, par l'Eglise Méthodiste, du *Pax Global Fund*, est une des formes les plus abouties de tous les mouvements militants, sociaux ou environnementaux. Ce fonds commun de placement, qui exclut de son portefeuille les valeurs liées à l'armement et à l'Afrique du Sud, atteint une dimension bien plus importante que les fonds originels, ce qui fait qu'il est généralement considéré comme le premier véritable fonds socialement responsable (Moneva et Royo, 2003).

A la fin des années 1980, le thème de l'environnement devient omniprésent dans les débats de société. Enjeu économique et social, il est peu à peu intégré dans les préoccupations des investisseurs anglo-saxons. Des fonds d'investissement, dont les filtres ne sont plus uniquement concentrés sur des critères d'exclusion mais également sur des critères de sélection (essentiellement les ressources humaines et l'environnement), voient le jour. La décennie 80 marque le développement significatif de l'investissement socialement responsable aux Etats-Unis, ralliant les investisseurs qui attendent des entreprises à la fois une performance financière et une performance sociale et environnementale. En Grande-Bretagne, les investisseurs intègrent progressivement des critères sociaux et environnementaux dans leurs choix d'investissement. Néanmoins, dès la fin des années 1940, les Eglises britanniques appliquaient des règles d'investissement éthique. Ce n'est qu'en 1983 que la première autorisation de création d'un fonds mutuel éthique fut donnée par les autorités, permettant ainsi le lancement du premier fonds éthique britannique par *Friends Provident* en 1984.

L'investissement socialement responsable n'apparaît en Europe continentale qu'au début des années 1990, grâce notamment au succès du développement durable. Les enjeux autour du développement durable offrent de nouvelles perspectives à l'investissement socialement responsable, qui connaît, à cette période, une véritable montée en puissance aux Etats-Unis, en partie grâce aux fonds de pension. Les fonds créés pendant cette période sont qualifiés de fonds développement durable ; leur politique d'investissement est uniquement axée autour de critères de sélection appréciant la capacité de l'entreprise à distribuer de la valeur à long terme à l'ensemble de ses parties prenantes. En Europe continentale, l'investissement socialement responsable ne se développe pas sur la base de convictions religieuses ou militantes, comme

ce fut le cas pour les prémices des fonds éthiques américains, mais à l'initiative de sociétés de gestion désireuses d'apporter leur expertise financière. La création des fonds développement durable a eu des conséquences très importantes pour le mouvement de l'investissement socialement responsable, à double titre. Tout d'abord, en élargissant leur politique d'investissement à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, ils suscitent l'intérêt d'un nombre croissant d'investisseurs, et par là, l'accroissement des encours. Ensuite, en concentrant leurs filtres sur des critères de sélection positifs, ils obligent peu à peu l'industrie à se professionnaliser et à développer des outils d'évaluation de la responsabilité sociétale des entreprises.

Finalement, la progression de l'investissement socialement responsable est marquée par quatre étapes majeures qui témoignent de l'évolution des préoccupations des investisseurs (Encadré n°1). Parallèlement, des modifications sémantiques ont accompagné ces évolutions, favorisant les termes de fonds socialement responsables ou de fonds développement durable au détriment de fonds éthiques.

Encadré n° 1- L'investissement socialement responsable : origine et développement

Les premiers fonds éthiques

- Apparition : les années 20 aux Etats-Unis
- Promoteurs : les congrégations religieuses
- Politique d'investissement : critères d'exclusion liés aux *sin stocks* (tabac, alcool, jeu, armement, pornographie).

La seconde génération de fonds éthiques

- Apparition : les années 60 et 70 aux Etats-Unis
- Promoteurs : les mouvements citoyens militants
- Politique d'investissement : critères d'exclusion liés aux activités de production et à la localisation de l'entreprise (énergie nucléaire, armement, droits de l'homme).

Les fonds socialement responsables

- Apparition : fin des années 80 aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne
- Promoteurs : les mouvements citoyens militants et les syndicats
- Politique d'investissement : critères d'exclusion liés aux activités de production et à la localisation de l'entreprise et critères de sélection (ressources humaines, environnement, qualité des produits).

Les fonds développement durable

- Apparition : les années 90 aux Etats-Unis et en Europe
- Promoteurs : les syndicats, les fonds de pension, les ONG, les associations de consommateurs
- Politique d'investissement : critères de sélection appréciant la stratégie de l'entreprise dans sa capacité à prendre en compte les attentes des parties prenantes (collaborateurs, clients-fournisseurs, environnement, actionnaires et collectivité).

Source : www.arese-sa.com

1.1.2.2. Définitions

Dans son acception la plus large, l'investissement éthique regroupe deux formes d'investissement, pourtant très différentes : l'investissement solidaire et l'investissement socialement responsable. L'investissement solidaire restant une forme de placement encore marginale en France, l'objet de cette recherche sera restreint aux fonds socialement responsables. Dans la suite de cette recherche, le terme « investissement socialement responsable »¹² sera privilégié, par référence à la traduction du terme anglo-saxon « *socially responsible investment* ».

L'investissement solidaire se différencie de l'investissement socialement responsable sur deux points. Tout d'abord, parce que les souscripteurs renoncent à une fraction du revenu de leur placement, l'investissement solidaire ne poursuit pas un objectif financier. Ensuite, pour limiter les risques des investisseurs, les placements se font le plus souvent sous forme d'obligations, alors que les fonds socialement responsables sont majoritairement investis en actions.

L'investissement solidaire rassemble deux catégories de produits d'épargne : les fonds de partage et les produits financiers solidaires.

- Les *fonds de partage* sont des OPCVM, obligataires ou monétaires, dont les bénéfices annuels sont intégralement, ou en partie, reversés à une association caritative ou à une organisation humanitaire à laquelle le fonds est dédié.
- Les *produits financiers solidaires* sont distribués sous différents types de supports (OPCVM, CODEVI, comptes à terme). Ils permettent de financer des projets exclus des circuits financiers classiques comme par exemple des projets de réinsertion des personnes par le travail, des projets écologiques, ou encore des projets de développement Nord-Sud.

En France, le premier fonds de partage, *Faim et développement*, a été créé en 1983, à l'initiative du Comité Catholique contre la Faim et pour le Développement, en partenariat avec le Crédit Coopératif. Dans le prolongement de ce fonds, l'offre de produits solidaires et de fonds de partage s'est principalement orientée vers le soutien aux pays en développement.

¹² Certains acteurs, comme l'Observatoire de la Finance à Genève, se réfèrent à la notion plus large « d'investissement responsable », qui englobe notamment l'investissement socialement responsable et l'investissement solidaire.

Cette offre est recensée par Finansol, un organisme indépendant qui attribue un label aux produits en fonction de critères de solidarité et de transparence. Ses missions sont explicitées dans l'encadré n°2.

Encadré n°2 - Les missions de Finansol

Finansol, fondée en 1995 par des institutions financières solidaires, a pour mission de promouvoir le secteur des finances solidaires des pouvoirs publics. Un comité attribue un label aux produits financiers solidaires et aux fonds de partage, en fonction de critères de transparence vis-à-vis des souscripteurs et de critères de solidarité. Selon ces derniers critères, un placement peut être qualifié de « solidaire » dans les situations suivantes :

- Soit les encours d'épargne sont placés de manière solidaire. Sous réserve de contrainte légale, au moins 10% de l'épargne collectée est destinée au financement d'activités solidaires.
- Soit le revenu du placement est affecté de manière solidaire. Au moins 25% du revenu de cette épargne est destiné au financement d'activités solidaires.

Source : www.finansol.org

L'investisseur qui agit dans une perspective solidaire devient un partenaire de l'entreprise dans laquelle il investit. Ce partenariat s'inscrit nécessairement dans la durée : l'investisseur prend en quelque sorte l'engagement moral de laisser ses fonds à la disposition de l'entreprise, le temps que le projet financé génère des revenus. Les produits financiers solidaires sont issus de la sphère plus large de la micro-finance. Si les micro-crédits, ou « crédits solidaires », destinés à des personnes exclues des circuits bancaires classiques, existent dans les pays industrialisés, ils sont davantage proposés dans les pays en développement, à l'initiative d'ONG locales et internationales. Les prêts sont à court terme, d'un faible montant avec un remboursement mensuel très faible. « Il ne s'agit en aucun cas de reproduire des programmes d'assistance traditionnelle mais bien d'innover en mettant en œuvre une solution financière gagnante aussi bien pour le prêteur que pour l'emprunteur » (Santiso, 2001, p.16). Ces initiatives ouvrent des espaces de réconciliation entre l'économie du développement et l'essor du capitalisme, invitant à ne plus concevoir l'aide au développement uniquement en termes d'assistance.

Dans son Rapport d'enquête¹³, l'Inspection Générale des Finances relève que l'on s'oriente vers une approche intégrée de la finance solidaire, grâce aux gestionnaires socialement responsables les plus engagés. Cette orientation se traduit, d'une part, par la prise en compte, dans les critères de sélection, de l'engagement au profit des communautés défavorisées et des

¹³ *La finance socialement responsable et la finance solidaire*, Inspection Générale des Finances, Rapport d'enquête n°2001-M6044-01, Avril 2002.

secteurs d'activité en développement. D'autre part, une partie des ressources collectées dans les fonds de placement sont consacrées à des investissements en capital-risque dans des institutions de finance solidaire ou dans des entreprises innovantes, par exemple en matière environnementale. Si cette évolution ouvre de nouvelles perspectives à l'investissement socialement responsable, elle n'a, pour l'instant, pas encore touché la France. Les fonds socialement responsables français se concentrent sur les grands indices boursiers, négligeant le plus souvent les PME innovantes. La finance solidaire n'est pas encore considérée comme une partie intégrante de la finance socialement responsable.

Les orientations de **l'investissement socialement responsable** sont, elles aussi, guidées par les convictions personnelles des acteurs. Argandoña et Sarsa (2000, p.4) rappellent que le principe de liberté sous-tend toute décision d'investissement. L'exercice assumé de la liberté étant le point de départ de toute relation de responsabilité, il est alors possible d'invoquer la responsabilité de l'investisseur. Au-delà de la seule maximisation de la richesse, en fonction du niveau de risque souhaité, tout investisseur a une responsabilité morale. Cette responsabilité morale s'exerce essentiellement sur le choix des entreprises dans lesquelles il investit, en fonction de critères négatifs (refuser d'investir dans des entreprises dont les activités sont jugées immorales) ou de critères positifs (améliorer le comportement des entreprises).

En France, les dimensions sociales et environnementales sont davantage appréhendées comme un critère de sélection du portefeuille d'investissement que comme la motivation inspiratrice des décisions de l'actionnaire : les fonds socialement responsables ont, dans de nombreux cas, été conçus dans un souci de diversification de l'offre de produits financiers. Il semble que la majorité des gérants de fonds considère que les critères sociaux et environnementaux permettent, en effet, d'appréhender la stratégie des entreprises sur une plus longue durée et d'améliorer la gestion des risques : *« On est absolument convaincu que c'est très bien moralement de bien traiter ses employés. Mais c'est un critère moral, ce n'est pas cela qui nous intéresse. Nous, on pense tout simplement que c'est meilleur pour la productivité »* [Entretien avec un gérant]. Et le marketing des produits est, d'ailleurs, en grande partie développé autour de cette thématique.

Il est difficile de proposer une approche unique de l'investissement socialement responsable mais les principales définitions institutionnelles, reprises dans le tableau n°2, rassemblent des caractères communs.

Tableau n°2 - Des définitions institutionnelles de l'investissement socialement responsable

« L'investissement socialement responsable recouvre l'ensemble des approches qui intègrent des critères sociaux, environnementaux, ou plus largement de responsabilité vis-à-vis de la société, dans les décisions de placement et la gestion de portefeuille de titres, en complément de critères financiers. Ces approches peuvent prendre plusieurs formes : développement durable, exclusion, engagement actionnarial ». www.novethic.fr

« L'investissement socialement responsable se décline en trois axes :

- La *sélection*, qui revient à inclure ou exclure de son portefeuille d'investissement les actions des entreprises selon que celles-ci répondent ou non à des critères sociaux, environnementaux ou éthiques ;

- L'*activisme actionnarial* consiste à utiliser les droits de vote liés aux actions et à présenter des résolutions afin d'influencer le comportement des entreprises et de les rendre plus « responsables » à leurs yeux ;

- L'*orientation responsable* qui est le fait pour un programme d'investissement ou une institution financière d'investir dans des initiatives ou des entreprises non cotées impliquées dans des activités jugées « responsables » : les énergies renouvelables, l'agriculture biologique ou le développement local ». www.orse.org

« Les fonds éthiques, « socialement responsables » ou de développement durable investissent leur actif dans les titres de sociétés sélectionnées selon certains critères moraux, sociaux, écologiques ». www.afg-asffi.com

« Les fonds socialement responsables prennent en compte des considérations éthiques, environnementales ou sociales dans l'achat, la gestion et la vente de titres de placement et l'exercice des droits attachés comme les droits de vote. Ils peuvent prendre plusieurs formes : les fonds éthiques, les fonds à orientation spécifique, les fonds développement durable avec ou sans critères d'exclusion ». *Forum pour l'Investissement Responsable*

Au vu de ces définitions, nous considérerons désormais qu'**un investissement est « socialement responsable » s'il intègre des critères non financiers dans la sélection des titres de portefeuilles d'actions ou d'obligations.** Que ces critères soient empreints de connotations morales ou religieuses, ou plus simplement de nature sociale ou environnementale, la recherche de la rentabilité financière n'est pas abandonnée, à l'instar des placements plus classiques.

Dans la définition que nous adoptons, l'activisme actionnarial n'apparaît pas explicitement comme un élément de l'investissement socialement responsable. Néanmoins, il est traditionnellement considéré comme une composante essentielle de la démarche des investisseurs responsables. En effet, investir en fonction de critères extra financiers introduit de nouvelles dimensions, telles que l'implication de l'investisseur et le débat entre actionnaires et managers. Il faut tout de même souligner que, contrairement à la situation dans les pays anglo-saxons, l'exercice engagé des droits de vote n'est pas encore, en France, une démarche systématique. Ainsi, dans les pays anglo-saxons, mais également aux Pays-Bas, tous les fonds qui ont une politique de dialogue avec l'entreprise sur des questions sociales et environnementales sont répertoriés comme fonds socialement responsables. Néanmoins, l'activisme actionnarial constituera un des axes de notre analyse, en tant que composante

additionnelle de l'investissement socialement responsable. L'exposé de ses caractéristiques essentielles est l'objet du point suivant.

1.1.2.3. Le cas de l'activisme actionnarial

L'activisme actionnarial se traduit par la pression que les actionnaires exercent sur les entreprises afin de modifier leur comportement, en les orientant sur des principes de conduite conformes aux valeurs qu'ils défendent (Ryan et Schneider, 2002, p.555). Trois modes d'activisme sont généralement recensés dans la littérature : le vote de résolutions contestant la politique des dirigeants, le dépôt de projets de résolutions et le dialogue permanent avec les dirigeants de l'entreprise. L'activisme actionnarial relève d'une forme de contrôle de type, soit « *shareholder* », soit « *stakeholder* »¹⁴.

- Le contrôle de type « *shareholder* » s'exerce vis-à-vis : de la transparence des informations sur les activités de l'entreprise, du respect de la règle une action - une voix, de l'indépendance des administrateurs au conseil d'administration, de la séparation des fonctions de président et de directeur général, du refus de l'introduction de mesures anti-OPA, de l'intégration de *stock-options* dans les rémunérations des dirigeants.
- Le contrôle de type « *stakeholder* » vise à mettre en oeuvre des politiques sociales et environnementales plus respectueuses des attentes des parties prenantes. Les activistes ne veulent plus uniquement une meilleure performance financière, mais ils souhaitent une amélioration de la performance globale de l'entreprise.

Ces pratiques, qui ont d'abord été initiées dans les pays anglo-saxons (1.1.2.3.1.), tendent à se développer aujourd'hui en France (1.1.2.3.2.).

¹⁴ Il est de tradition d'opérer une distinction entre *shareholder* (actionnaire) et *stakeholder* (partie prenante).

1.1.2.3.1. Un mouvement initié aux Etats-Unis

Marens (2003) attribue l'émergence de l'activisme actionnarial américain aux premières tentatives de mises en cause de la gestion des entreprises par quelques actionnaires contestataires. Dès les années 1940, ces derniers ont mené des campagnes sur tous types de problèmes : réforme du gouvernement des entreprises, responsabilité sociale de l'entreprise et conflits sociaux. Il explique à ce propos que « *la campagne de James Peck chez Greyhound en 1948 marque une date. Elle fut la première venant d'un activiste qui était devenu un investisseur dans le seul but de mettre en cause le comportement des entreprises (...). En 1949, à peu près à la même époque, l'AITU devint le premier syndicat à utiliser les droits des actionnaires pour promouvoir un problème de négociation collective* » (Marens, 2003, p.112). Même si ces pionniers n'ont pas atteint tous les résultats escomptés, ils ont néanmoins posé les premiers jalons de l'activisme actionnarial moderne, qui débute vraiment avec les bouleversements sociaux des années 1970 et 1980.

En 1967, des citoyens s'organisent pour demander aux actionnaires d'arbitrer un conflit social : l'organisation *Fight* acquiert des titres de la société Kodak, pour participer à l'assemblée générale des actionnaires et attirer l'attention sur les pratiques discriminatoires en vigueur dans une usine de Rochester. La campagne contre la présence de l'entreprise américaine *General Motors* en Afrique du Sud amorce véritablement l'activisme social des actionnaires. Le dépôt de résolution au cours des assemblées générales devient un moyen pour faire évoluer le comportement des entreprises. En 1971, une résolution, demandant au constructeur de cesser ses activités dans ce pays, est déposée par l'Eglise Episcopaliennne. Ce fait sans précédent concernera très rapidement une centaine de grandes entreprises américaines présentes en Afrique du Sud. Les Eglises, les universités, les fondations et les fonds de pension qui possèdent des actions de ces entreprises s'interrogent : comment les entreprises américaines, qui désormais ne pratiquent plus la discrimination raciale sur le sol américain, peuvent-elles cautionner les lois raciales de Pretoria ? Le prêtre Léon Sullivan, présent au Conseil d'Administration de *General Motors*, a soutenu en 1970 la résolution exigeant le retrait de la firme. Convaincu que les entreprises américaines pouvaient participer à la réforme en Afrique du Sud, il élabore, en collaboration avec douze multinationales, les principes *Sullivan*, présentés dans l'encadré en page suivante. Par la suite, une cinquantaine d'entreprises vont adopter ces principes.

Encadré n°3 - Les principes Sullivan

En 1977, le Révérend Léon Sullivan, administrateur de General Motors, édicte un code de conduite à l'intention des sociétés intervenant en Afrique du Sud, afin de lutter contre la discrimination sur les lieux de travail. Ce code de conduite est composé de huit principes :

- Le soutien à l'universalité des droits de l'homme et, plus particulièrement de ceux du personnel des entreprises adhérant à ces principes,
- La promotion de l'égalité devant l'emploi, le respect des couleurs, races, genres, âges, ethnies et croyances religieuses du personnel, et le refus du travail des enfants, des châtiments corporels et de toute autre forme d'abus,
- Le respect de la liberté d'association,
- Des salaires décents permettant au minimum de couvrir les besoins élémentaires, la promotion sociale et économique du personnel,
- Des locaux de travail sécurisés, la protection de la santé et de l'environnement,
- La promotion d'une compétition juste et équitable, qui assure le respect de la propriété intellectuelle et des autres droits de propriété, et le refus de la corruption passive et active
- La collaboration avec les gouvernements et les communautés dans lesquelles les sociétés adhérentes opèrent,
- La formation des travailleurs défavorisés,
- La promotion des sept principes précédents auprès des entreprises avec lesquelles les sociétés adhérentes travaillent.

Sous la forme « Global Sullivan Principles », ce code de conduite est adopté par General Motors, Chevron, Shell, Coca-Cola, British Airways..., par des organisations privées (par exemple, des Chambres de Commerce américaines), des ONG etc.

Les « Global Sullivan Principles of Corporate Social Responsibility » ont été adoptés par l'ONU en novembre 1999 pour inciter les multinationales à jouer un rôle dans la lutte contre le racisme, les discriminations et l'injustice sociale et économique.

Source : www.globalsullivanprinciples.org

Pendant cette période, des groupements d'investisseurs institutionnels se forment pour donner plus d'ampleur au mouvement anti-apartheid¹⁵. Ces organismes emblématiques ont fortement contribué au retrait des firmes américaines d'Afrique du Sud, notamment en publiant régulièrement la liste des entreprises présentes dans ce pays. Un grand nombre de fonds de pension publics, en particulier ceux des employés de l'Etat de Californie et de la ville de New York, ont rendu publique leur décision de céder leurs actions. Sous la pression des « désinvestissements » des investisseurs institutionnels mais aussi de la législation fiscale pénalisante, les entreprises américaines se sont progressivement retirées d'Afrique du Sud : les deux tiers des entreprises présentes en 1984 avaient quitté le régime de l'Apartheid en 1991. Il est d'usage de considérer que la pression des investisseurs et la législation coercitive ont contribué au désengagement des firmes américaines vis-à-vis du régime sud-africain. Les conclusions des travaux de Teoh, Welch et Wazzan (1999, p.79) conduisent à nuancer cette

¹⁵ Par exemple, le Centre Interconfessionnel sur la Responsabilité des Entreprises (*Interfaith Center on Corporate Responsibility* – ICCR) est créé en 1971. Et le Centre de Recherche sur la Responsabilité des Investisseurs (*Investor Responsibility Research Center* – IRRC) est créé en 1973.

prise de position : « les annonces de sanctions légales ou les pressions des investisseurs n'ont pas eu d'effet visible sur la valeur des titres des sociétés impliquées dans le régime Sud-Africain ». Aujourd'hui, dans les préoccupations des investisseurs américains, l'Afrique du Sud a fait place à la Birmanie. Leurs initiatives ont été relayées par des investisseurs européens, pour la première fois en 2001. Des institutions financières britanniques, néerlandaises et suisses se sont unies pour élaborer une déclaration sur les *Opérations commerciales en Birmanie*. Cette déclaration n'appelle pas au désinvestissement mais fait pression sur les entreprises pour qu'elles soient attentives aux risques et qu'elles mettent en place des règles et des procédures pour les gérer.

Les évolutions socio-économiques ont conduit les activistes américains à se focaliser sur le respect de l'environnement et des droits sociaux des employés. Leur arme de prédilection reste le dépôt de projets de résolution en assemblée générale. Une enquête du *Social Investment Forum*¹⁶ (Forum américain de l'investissement responsable) montre qu'en 2000, plus de 200 résolutions ont été déposées auprès de 142 entreprises. Traduisant, de fait, les préoccupations des investisseurs, elles concernaient, par ordre de priorité : l'environnement, la responsabilité globale de l'entreprise et les Droits de l'Homme.

La pratique de l'activisme actionnarial n'est pas le fait des seuls investisseurs religieux. Au cours des années 1980 et 1990, l'essor des marchés de titres a entraîné une reconfiguration de la structure du patrimoine des agents économiques et l'émergence d'investisseurs institutionnels¹⁷. Le développement de l'épargne institutionnelle a provoqué de véritables modifications dans la structure de l'actionnariat des entreprises. Au premier rang des investisseurs institutionnels américains se trouvent les fonds de pension¹⁸. Et William Crist, responsable du fonds de pension Calpers (*California Public Employees Retirement System*), affirme que l'influence des fonds de pension sur la gestion des entreprises n'est pas à négliger : « Grâce aux actions que nous possédons, nous avons une réelle influence sur le *gouvernement des entreprises*. Nous exerçons un réel pouvoir sur les décisions majeures des entreprises, au niveau des conseils d'administration. Avec notre programme sur le

¹⁶ www.socialfunds.com

¹⁷ Ils investissent sur les marchés financiers l'épargne collectée auprès des ménages.

¹⁸ Les fonds de pension sont mis en place par les entreprises pour assurer le financement des retraites de leurs salariés. Le montant de la pension versée pendant la période de retraite peut être connu dès le début de la période de cotisation ; ce sont les fonds de pension à « prestations définies » (fonds DB, *Defined Benefit*). Ce montant peut aussi dépendre de la rentabilité des placements effectués ; ce sont les fonds de pension à « cotisations définies » (fonds DC, *Defined Contribution*). Le fonds de pension Calpers est un des fonds DB le plus représentatif.

gouvernement des entreprises, nous ne cherchons pas à prendre la direction opérationnelle des entreprises, nous voulons en revanche pouvoir influencer sur ses grandes orientations » (Crist et Le Duigou, 2002, p.136). Parce que les montants qu'ils gèrent sont énormes, les fonds de pension ne peuvent pas vendre leur participation dans une entreprise mal gérée sans courir le risque de faire chuter le cours du titre. Ils sont alors dans l'obligation d'entreprendre des démarches plus actives (Manière, 1999, p.146). Certains, à l'instar de Calpers, ont ainsi choisi d'édicter des codes de bonne conduite reprenant des programmes de *gouvernement des entreprises*. Ils ont ainsi rejoint des investisseurs institutionnels socialement responsables, tel Calvert Group¹⁹, qui avaient pris le parti de rendre publique leur politique générale de vote²⁰. Plus récemment, le fonds Calpers a même décidé d'adopter les normes sociales de l'Organisation Internationale du Travail dans ses critères d'investissement. L'encadré ci-dessous reprend les éléments essentiels de cette politique.

Encadré n°4 - Calpers : le premier fonds de pension à se conformer aux recommandations de l'Organisation Internationale du Travail (OIT)

Calpers est un fonds de pension qui gère l'épargne-retraite de 1,2 million de fonctionnaires californiens. A la fin de l'année 2000, le fonds gère près de 170 milliards de dollars, répartis de la façon suivante :

Trésorerie, obligations, immobilier : 37%

Actions d'entreprises américaines : 43%

Actions d'entreprises étrangères : 20% (dont 6% dans les pays émergents)²¹

En novembre 2000, Calpers a adopté les normes sociales de l'OIT dans ses critères d'investissement dans les pays émergents. L'OIT définit cinq normes sociales :

- la liberté d'expression et le droit pour les salariés de constituer des syndicats,
- l'égalité des sexes et la non discrimination pour des raisons de race, d'âge ou de religion,
- l'interdiction du travail forcé ou du travail des enfants,
- des conditions de travail qui préservent la santé des salariés
- des conditions salariales qui permettent au moins de couvrir les besoins élémentaires.

Les critères non financiers d'investissement dans un pays émergent seront²² :

- la stabilité politique
- l'existence d'une culture d'entreprise
- la liberté de la presse
- la transparence

¹⁹ Calvert Group est une des sociétés de gestion les plus importantes aux Etats-Unis. Elle gère 27 fonds et met en œuvre une politique active d'engagement actionnarial. Pour la saison 2004, Calvert Group a présenté son Programme dont les axes sont les suivants : transparence de l'information en matière de performance environnementale et sociale ; une plus grande diversité parmi les conseils d'administration et de meilleures politiques de gouvernance. Au total, 33 sociétés étaient concernées par les résolutions d'actionnaires de Calvert.

²⁰ « *proxy voting guidelines* »

²¹ Ces éléments sont extraits du compte-rendu de l'intervention de Bill Crist, président de Calpers, le 08/03/2001, à l'ORSE.

²² Idem.

Cette démarche rejoint la conception défendue par Hawley et Williams (2000), selon laquelle dans un système de « capitalisme intermédié »²³, pour exercer leur responsabilité fiduciaire, les gérants de fonds doivent prendre en compte la responsabilité sociétale des entreprises. Les plus grands fonds de pension, tels que Calpers, sont des « propriétaires universels »²⁴, c'est-à-dire qu'ils possèdent une sélection très importante d'actions d'entreprises, représentant la quasi totalité des secteurs d'activité d'une entreprise. De ce fait, « ils sont fortement incités à prendre en considération les performances économiques et sociétales pour améliorer leur retour sur investissement » (Hawley et Williams, 2000, p.44). Ils vont donc exercer une pression sur les dirigeants des entreprises pour qu'ils intègrent dans leur stratégie les intérêts des parties prenantes. L'impact des actions des fonds de pension est généralement plus important que celui des investisseurs religieux. Les dirigeants ont, en effet, tendance à considérer que les actions des activistes sociaux et environnementaux, tels que ICCR, ne sont pas légitimes. Au contraire, l'implication des fonds de pension, au premier rang desquels Calpers, dans la promotion des principes de gouvernement d'entreprise, en font des interlocuteurs privilégiés des dirigeants (Van Buren et Paul, 2000, p.142). Par conséquent, l'intérêt que portent les fonds de pension aux critères sociaux et environnementaux ne peut être que bénéfique à la croissance de l'investissement socialement responsable mais surtout à la promotion de la responsabilité sociétale des entreprises.

1.1.2.3.2. Les prémices de l'activisme actionnarial en France

En France, l'activisme est davantage l'apanage des actionnaires minoritaires. L'Association de Défense des Actionnaires Minoritaires (ADAM) se consacre avant tout à la défense des principes de *gouvernement d'entreprise*, pour assurer à tous les actionnaires une répartition équitable des résultats. Peu d'attention est portée aux problèmes environnementaux et sociaux.

Les congrégations religieuses ont joué un rôle limité dans l'essor de l'activisme actionnarial. Le refus du dialogue avec les dirigeants, conjugué avec une approche négative des titres, ont fortement restreint l'influence des premiers fonds socialement responsables auprès des entreprises françaises. Mais, grâce aux pressions médiatiques et aux risques qu'elles font peser sur la réputation de l'entreprise, leur démarche n'est pas neutre, comme l'évoque Sœur Nicole Reille : « *Je ne peux pas encore dire qu'on a une influence sur les décisions réelles qui*

²³ « *fiduciary capitalism* »

²⁴ « *universal owners* »

sont prises ultérieurement en assemblée générale. Mais plus l'opinion publique est consciente, plus [les entreprises] seront obligées de tenir compte de ce que disent les actionnaires (...). Nous n'avons qu'un poids moral, le poids financier de notre association est en général de zéro et quelques pour cent du capital de la société. Mais on essaie de secouer le prunier, même si on n'a pas de poids financier. Nous avons plus de poids par l'impact que nous avons dans la presse, parce que c'est ça qui remue l'opinion » [Entretien].

Jusqu'à présent, les investisseurs institutionnels qui se sont engagés dans la voie de l'activisme actionnarial sont peu nombreux. Mais comme le note un gérant de fonds, la tendance s'inverse, grâce à une évolution des mentalités : « *En France, l'activisme actionnarial viendra, mais il faut éduquer tout le monde, ça prend du temps* » [Entretien]. Contrairement aux investisseurs institutionnels anglo-saxons, les investisseurs institutionnels français ne subissent pas de pressions juridiques de la part de leurs clients en cas de performances financières médiocres. De ce fait, ils mènent une politique d'actionnaires passifs (Girard, 2001, p.129). Une enquête²⁵ menée, au dernier trimestre 2002, auprès des gérants de fonds socialement responsables fait apparaître que la moitié des gérants n'accorde qu'une faible importance à l'exercice responsable des droits de vote. Quatre groupes se sont formés :

- les gérants n'exerçant aucun de leurs droits de vote (30%) ;
- les gérants pratiquant un exercice simple des droits de vote, c'est-à-dire avec des préoccupations proches de celles du gouvernement des entreprises, sans considérations sociales ou environnementales (20%) ;
- les gérants pratiquant un exercice responsable de leurs droits de vote, c'est-à-dire intégrant des préoccupations sociales et environnementales (35%) ;
- les gérants doublant l'exercice de leurs droits de vote d'une pratique active de leurs droits d'actionnaires : questions et/ou dépôt de résolutions à l'assemblée générale (15%).

Malgré le code de déontologie de l'Association Française de Gestion Financière (AFG-ASFFI), qui recommande à ses adhérents de participer de manière active aux Assemblées Générales, le manque d'implication des gérants de fonds socialement responsables est patent : « *on est là pour acheter les sociétés qui ont été jugées comme étant les plus en pointe ou les plus dans une démarche de progrès. Mais ce n'est pas à nous d'aller les titiller pour qu'elles*

²⁵ Cette enquête a été menée par le site sri-in-progress.com, et publiée dans la *Lettre de l'investissement socialement responsable* – Juin 2003.

fassent plus. Nous, on vote avec nos pieds, on vote en achetant, ou en n'achetant pas, la valeur si elle n'est pas assez proactive » [Entretien avec un gérant de fonds]. L'exercice des droits de vote nécessite un effort d'implication dans la gestion des entreprises que peu de gérants sont prêts à consentir, ce qui peut expliquer leur passivité. Mais ce sont surtout les possibles tensions avec les entreprises que les sociétés de gestion, filiales de groupes bancaires, redoutent : « *on ne veut pas nécessairement se fâcher totalement avec des sociétés dans lesquelles on va investir à d'autres niveaux, dans des fonds classiques qui suivent l'indice CAC 40. On a choisi une position qui était de dire, on n'intervient pas. On ne voulait pas avoir ce côté trop militant. On trouve que ce n'est pas notre rôle en tant que gestionnaires d'actifs d'aller jusque là. Donc, on a bien fait la distinction entre le côté financier et le côté militant* » [Entretien avec un gérant de fonds]. L'activisme actionnarial est donc un sujet sensible. Si les gérants décident d'exercer leurs droits de vote dans une orientation trop militante, des conflits peuvent survenir.

Progressivement cependant, la situation évolue : le développement de l'investissement socialement responsable favorise l'émergence de nouveaux questionnements, au-delà de la problématique du gouvernement d'entreprise. Quoiqu'il en soit, les gérants refusent d'utiliser des pratiques aussi médiatiques que celles défendues par certaines associations américaines et tendent à privilégier un dialogue plus constructif avec les entreprises.

Les différences de conception entre l'activisme actionnarial américain et celui pratiqué en France rendent la comparaison inappropriée. De même, comme nous le confirme un gérant, la législation française est moins favorable aux dépôts de résolution : « *aux Etats-Unis, les fonds de pension peuvent se permettre de déposer des résolutions. En France, on n'est pas dans le même cas de figure. Pour déposer une résolution aux assemblées générales, il faut détenir au moins 5% du capital, alors qu'aux Etats-Unis, il faut 2000 dollars en actions, donc tout s'explique* ». Néanmoins, en France, le législateur a souhaité intervenir avec la loi du 1^{er} août 2003 sur la Sécurité Financière qui contraint les sociétés de gestion à exercer leurs droits de vote et à expliquer, le cas échéant, pourquoi elles n'ont pas été en mesure de voter.

L'activisme actionnarial se révèle être un rapport de force entre les acteurs financiers et les entreprises, qui prend toute sa signification avec l'introduction des médias. La réputation de l'entreprise, en termes sociaux et environnementaux, est l'enjeu principal de ce rapport de force. L'activisme actionnarial peut alors devenir un enjeu important pour les entreprises qui veulent gérer activement leur responsabilité sociétale. Plus largement, l'investissement socialement responsable permet d'encourager les entreprises attentives aux préoccupations

sociétales. Comme le rappelle Pasquier-Dorthe (2001), tout investisseur peut, en effet, promouvoir une activité en continuant à investir dans les titres d'une société. Il émet ainsi un signal de confiance, qui s'accompagne d'une hausse du cours du titre et d'une baisse du coût du capital.

Comme suite à l'historique et aux définitions, un panorama de l'investissement socialement responsable à l'étranger complète notre synthèse. Le paragraphe suivant est également l'occasion de préciser le contexte de l'objet de recherche, à savoir l'émergence du marché français de l'investissement socialement responsable.

1.2. Un panorama de l'investissement socialement responsable

Le *Social Investment Forum* (SIF) estime, pour 2002, le poids financier de l'investissement socialement responsable dans le monde à 3000 milliards de dollars, détenus à 93% par des investisseurs institutionnels. Les Etats-Unis représentent 90% du marché mondial. Dans un premier paragraphe, nous présentons les caractéristiques de l'investissement socialement responsable aux Etats-Unis et en Europe (**1.2.1.**). Le paragraphe suivant précise l'évolution du marché de l'investissement socialement responsable en France (**1.2.2.**).

1.2.1. L'investissement socialement responsable aux Etats-Unis et en Europe

Aux Etats-Unis, le déploiement de l'investissement socialement responsable devient réellement significatif à la fin des années 1990. Selon le SIF²⁶, entre 1997 et 1999, les encours socialement responsables sont passés de 1200 milliards de dollars à près de 2200 milliards de dollars, soit une croissance deux fois supérieure à celle de l'ensemble des encours gérés collectivement sur la même période. A la fin de l'année 2002, l'investissement socialement responsable était estimé à environ 2700 milliards de dollars, soit près de 12% du total des fonds gérés collectivement aux Etats-Unis. Entre 2001 et 2003, le montant des encours socialement responsables a progressé de plus de 7%.

L'importance des encours sur le marché américain s'explique, d'une part, par la définition de l'investissement socialement responsable retenue. Le SIF en recense trois formes :

²⁶ www.socialinvest.org

- La sélection de titres à partir de critères non financiers, positifs ou négatifs.
- L'activisme actionnarial.
- L'investissement dans la communauté, qui doit créer des richesses dans des zones économiques défavorisées.

Cette définition, très large, permet par exemple de considérer qu'un fonds qui utilise un filtre d'exclusion, en général le tabac, est un fonds socialement responsable. Or, aux Etats-Unis, ce sont les filtres d'exclusion qui sont les plus fréquemment pratiqués. Selon, le SIF, en 2003, les filtres négatifs *tabac, alcool, armement et jeux de hasard* arrivaient largement devant les filtres positifs *environnement et ressources humaines*.

D'autre part, les différences de structure entre le marché européen et le marché américain sont à l'origine de l'accroissement des encours aux Etats-Unis. La présence des fonds de pension, dont l'horizon d'investissement est le long terme, est un vecteur non négligeable de croissance des encours socialement responsables. Ainsi, l'intérêt de Calpers pour les pratiques sociales et environnementales des entreprises peut inciter les investisseurs institutionnels américains à intégrer des critères de sélection proches du développement durable. Cette démarche est encouragée par la SEC²⁷ qui, en janvier 2003, a approuvé deux nouvelles règles qui rendent obligatoires, pour l'ensemble des fonds communs américains, la transparence de leur politique de vote par procuration et leurs votes lors des assemblées générales des entreprises.

En Europe, l'investissement socialement responsable progresse différemment selon les pays. L'EuroSif²⁸ a réalisé, en 2003, une étude dans huit pays (Autriche, Allemagne, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suisse) qui indique que le montant des encours socialement responsables est de 336 milliards d'euros. Selon une étude du SIRI Group²⁹, réalisée la même année, par rapport à 2001, le montant des encours a baissé et la taille moyenne des fonds a diminué, alors que le nombre de fonds a augmenté de 12%. Au total, ce sont près de 320 fonds socialement responsables qui sont disponibles en Europe en 2003. L'étude du SIRI Group a classé les dix plus gros fonds européens en fonction des montants gérés : quatre fonds britanniques y figurent et aucun fonds français n'est recensé. Pour ce qui

²⁷ *Securities Exchange Commission*

²⁸ Réseau européen des Forums pour l'investissement responsable.

²⁹ Réseau d'agences européennes de notation sociétale.

est du nombre de fonds créés, quatre pays totalisent 63% des fonds : le Royaume-Uni, la Suède, la France et la Belgique.

Le Royaume-Uni est le deuxième pays de l'investissement éthique après les Etats-Unis. Dans le paysage de l'investissement socialement responsable européen, le Royaume-Uni constitue un cas à part. Tout d'abord, le principe de l'investissement éthique y est ancré depuis plus longtemps, avec une logique proche de celle des investisseurs américains, à savoir la prédominance des critères d'exclusion. Ensuite, sur le modèle, quelque peu éloigné, de l'activisme actionnarial américain, le marché britannique s'est orienté vers l'actionnariat responsable³⁰. L'actionnariat responsable, pratiqué par les fonds de pension et les gérants de fonds, préconise d'engager un dialogue avec les entreprises afin de les convaincre de suivre un certain nombre de bonnes pratiques dans les domaines de la gouvernance d'entreprise et la gestion des risques environnementaux et sociaux. Le Royaume-Uni est le seul pays européen qui a entrepris une démarche systématique de ce type. Enfin, une législation, entrée en vigueur depuis juillet 2000, oblige les fonds de pension à rendre publique leur prise en compte des aspects environnementaux, sociaux et éthiques dans la gestion de leurs investissements. De fait, les fonds de pension britanniques jouent un rôle essentiel dans la dynamique de l'investissement socialement responsable. L'encadré n°5 expose les conséquences de cette législation pour le développement de l'investissement socialement responsable.

³⁰ « *constructive engagement* »

Encadré n°5 - La législation britannique sur les fonds de pension et ses conséquences sur l'investissement socialement responsable

La réglementation britannique sur l'investissement socialement responsable (*Socially Responsible Investment Regulation*) est entrée en vigueur le 03 juillet 2000. Elle impose aux administrateurs de fonds de pension de divulguer dans leur « déclaration de principes d'investissement » :

- Dans quelle mesure, s'il y a lieu, des considérations sociales, environnementales ou éthiques sont prises en compte dans la sélection, la conservation ou la liquidation des titres de placement,
- La politique, s'il en existe une, qui dirige l'exercice des droits (y compris les droits de vote) attachés à la propriété des titres de placement.

Ces dispositions ont été prises en compte dans tous les textes de loi régissant les différentes formes de fonds de pension ou d'épargne-retraite dans l'entreprise ou dans l'administration en Grande-Bretagne.

Pour le Forum britannique de l'investissement responsable, UKSIF, « le fait de publier les choix des fonds de pension devrait conduire à une augmentation sensible de l'investissement éthique ». Ainsi, une étude du UKSIF montre, qu'en 2001, sur les 25 plus gros fonds de pension britanniques, 21 élaborent des principes d'investissement responsable. Et 70% des responsables de fonds interrogés précisent qu'ils envisagent de mettre en œuvre une politique activiste à l'égard des entreprises dont ils sont actionnaires, plutôt que de se désengager des secteurs du tabac, de l'alcool ou de l'armement.

Source : www.sri-in-progress.com

1.2.2. L'investissement socialement responsable en France

Le panorama de l'investissement socialement responsable en France sera dressé au travers des acteurs principaux (1.2.2.1.), des acteurs indirects (1.2.2.2.) et enfin des perspectives (1.2.2.3.).

1.2.2.1. Les acteurs principaux

Comme nous l'avons indiqué dans l'introduction, en France, le premier fonds éthique a été créé en 1983 par une congrégation religieuse. Mais le marché de l'investissement socialement responsable n'a commencé à se développer qu'à partir de la fin des années 1990. A cette époque, l'arrivée sur le marché français de l'investissement socialement responsable de sociétés de gestion, pour la plupart filiales de grands groupes bancaires, a encouragé la diversification de l'offre de produits socialement responsables, comme le montre le tableau en page suivante.

Tableau n°3 - Evolutions du nombre de fonds socialement responsables (SR) et du nombre de sociétés de gestion offrant au moins un fonds SR³¹

Années	Nombre d'OPCVM SR	Nombre de sociétés de gestion offrant au moins un OPCVM SR
31/12/1999	7	7
31/12/2000	27	22
31/12/2001	56	31
31/12/2002	96	44
31/12/2003	108	48
30/06/2004	118	48

Bollon (2003, p.35) précise que « si le marché des mandats socialement responsables reste peu dynamique, celui des OPCVM connaît désormais une forte croissance ». Toutefois, l'épargne socialement responsable ne représente qu'environ 0,5% des encours des OPCVM actions, qui eux-mêmes représentent moins de 10% des placements financiers des ménages. Le tableau ci-dessous renseigne sur la progression des encours des fonds socialement responsables.

Tableau n°4 - Progression des encours des fonds socialement responsables en France³²

Années	Encours des fonds socialement responsables (Millions d'Euros)
31/12/1997	312
31/12/1998	324
31/12/1999	511
31/12/2000	777
31/12/2001	921
31/12/2002	2 241
31/12/2003	4 410
30/06/2004	4 921

Le panorama du marché de l'investissement socialement responsable proposé par Novethic³³ indique que l'encours total des fonds ouverts sur le marché français a progressé d'environ 75% entre juin 2003 et juin 2004. Cette hausse spectaculaire est imputable à certains évènements :

³¹ Sources : www.novethic.fr, www.sri-in-progress.com et www.isr-info.com/fr/funds/fr/index

³² Sources : www.sri-in-progress.com et L'indicateur Novethic.

³³ L'indicateur Novethic, 2^{ème} trimestre 2004.

- L'entrée de sociétés de gestion étrangères : depuis 2002, les offreurs étrangers peuvent faire agréer leurs fonds pour les commercialiser sur le marché français. Au départ, ces offreurs, à l'exception de Storebrand, étaient francophones (Dexia, UBS). Depuis 2003, des sociétés de gestion anglaises bien implantées dans le secteur de l'investissement socialement responsable proposent également des produits en France : Henderson Global Investors et Jupiter Asset Management.
- L'entrée des groupes paritaires de protection sociale : Isica Epargne et Ionis. Arrivés sur le marché de l'investissement socialement responsable par le biais de l'épargne salariale, ils proposent, en complément de leur offre, des OPCVM ouverts tout investisseur.
- La croissance des fonds obligataires qui, entre mars et juin 2004, sont passés de 16% à 22% de l'encours global des fonds socialement responsables.

Au 30 juin 2003, **moins d'un tiers des offreurs ont une expérience supérieure ou égale à quatre ans**, ce qui confirme que le marché de l'investissement socialement responsable est encore émergent. Il est important de noter que l'évolution du marché se fait en faveur des sociétés de gestion les plus importantes : les offreurs d'encours supérieurs à 40 millions progressent régulièrement, ils représentent 45% du marché en juin 2004. En revanche, le nombre de sociétés de gestion comptabilisant des encours inférieurs à 10 millions recule et atteint moins du quart du marché, à la même date. Ainsi, malgré des évolutions marquées, le marché de l'investissement socialement responsable conserve toujours un caractère hétérogène, renforcé par la « jeunesse » de l'offre.

Cette progression rapide des encours et du nombre de fonds socialement responsables ne doit pas faire oublier que la structuration du marché a d'abord été initiée sous l'impulsion des agences de notation sociétale. L'expérience d'évaluation sociétale a logiquement débuté aux Etats-Unis avec l'ouverture, en 1988, du cabinet Kinder Lydenberg et Domini (KLD). Actuellement, en Europe, on dénombre une quinzaine d'agences de notation sociétale, dont cinq en France³⁴. L'agence Arese a été créée, en 1997, à l'initiative de la Caisse des Dépôts et Consignations, signalant, par là, la volonté de ces institutions financières pionnières de professionnaliser l'activité de l'investissement socialement responsable en France. La date de

³⁴ Source : www.isr-info.com/fr/agencies/index.htm

sa création coïncide avec une forte augmentation du nombre de fonds socialement responsables (Miklos, 2000). Les fonds créés à cette période se sont alors tout de suite adressés à Arese : au début de l'année 2000, sur les sept fonds disponibles sur le marché français, cinq étaient clients d'Arese. Leur liste est présentée dans le tableau ci-dessous.

Tableau n°5 - Les fonds clients d'Arese au 31/12/1999³⁵

Date de création	Appellation du fonds SR	Société de gestion
Juillet 1998	Actions Ethique	Meeschaert
Mai 1999	SICAV EuroSociétale	ABF
Mai 1999	Macif Croissance Durable	Macif Gestion
Juillet 1999	France Expansion Durable	Expertise Asset Management
Septembre 1999	Ecureuil 1,2,3 Futur	Caisses d'Epargne

Jusqu'au début de l'année 2002, Arese a bénéficié d'un quasi-monopole, ce qui lui a permis, au dire de sa fondatrice, « de fortement peser sur la définition des principes qui caractérisent la notation sociale et sociétale en France aujourd'hui » (Féron et *al.* 2001, p.197). En juillet 2002, l'agence Arese connaît un changement d'actionnaires et d'appellation : elle poursuit désormais son activité sous le nom de Vigeo. Bien qu'aujourd'hui Vigeo détienne encore une position fortement dominante sur le marché de la notation, avec 45% de parts de marché³⁶, l'année 2002 marque, toutefois, le début d'une fragmentation plus importante du marché de la notation sociétale, avec l'arrivée de nouveaux organismes. La liste des agences de notation sociétale présentes sur le marché français est reprise dans le tableau ci-dessous.

Tableau n°6 - Liste des agences de notation sociétale en France

Agences	Date d'entrée sur le marché français
Observatoire de l'Ethique (ODE)	1993
Centre Français d'Information sur les Entreprises (CFIE)	1996
ARESE/VIGEO	1997/2002
INNOVEST	2001
CORERATINGS France ³⁷	2002

³⁵ Source : www.arese-sa.com, consulté en janvier 2000.

³⁶ Source : L'indicateur Novethic, 2^{ème} trimestre 2004.

³⁷ Depuis juin 2004, l'agence Coreratings France, filiale de Fitch, a fait l'objet d'un rachat par le cabinet de conseil BMJ et l'agence n'existe plus en tant que telle.

1.2.2.2. Les acteurs indirects

Même si leur activité principale n'est pas directement liée à l'investissement socialement responsable, les syndicats (**1.2.2.2.1.**), les organisations non gouvernementales (**1.2.2.2.2.**) sont, de par leur objet, fortement sensibilisés aux responsabilités sociale et environnementale des entreprises. Parallèlement, les pouvoirs publics (**1.2.2.2.3.**) sont de plus en plus sollicités pour réguler les pratiques des entreprises dans ces domaines.

1.2.2.2.1. Les syndicats

Aux Etats-Unis, l'engagement des syndicats sur les marchés financiers est aujourd'hui un fait courant. La prise de participation dans le capital est vécue comme un mode de pression sur la gestion des entreprises. Deux exemples illustrent remarquablement cette position. En décembre 1999, le syndicat américain AFL-CIO a incité les gestionnaires de fonds – qui contrôlent 13% du conglomérat allemand Mannesmann – à rejeter l'offre d'acquisition du britannique Vodafone. Le deuxième cas concerne le groupe français Imerys : en mai 2000, l'intervention, à l'assemblée générale des actionnaires, du syndicat américain Icem (Fédération Internationale des syndicats de travailleurs de la chimie, de l'énergie, des mines et des industries diverses) visait à faire prendre conscience aux actionnaires des pratiques antisyndicales du groupe.

Au Québec, les syndicats ont choisi de s'impliquer directement sur les marchés financiers en créant leur propre fonds d'investissement, le Fonds de Solidarité des Travailleurs du Québec (FTQ) dans le but d'avoir une influence directe sur la gestion des entreprises (Encadré n°6). Ce fonds, créé en 1983, gère aujourd'hui près de 4,6 milliards de dollars canadiens et regroupe plus de 536 000 actionnaires.

Encadré n°6 - Le fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ)

S'il est juridiquement indépendant de la Fédération des Travailleurs et Travailleuses du Québec, le Fonds reste contrôlé par la centrale syndicale qui détient 10 des 17 sièges du conseil d'administration.

Les objectifs :

- Investir dans les entreprises québécoises et leur fournir des services en vue de contribuer à leur développement et de créer, maintenir ou sauvegarder des emplois au Québec.
- Favoriser la formation des travailleuses et travailleurs dans le domaine de l'économie afin de leur permettre d'accroître leur influence sur le développement économique du Québec.
- Stimuler l'économie québécoise par des investissements stratégiques qui profiteront autant aux employés qu'aux entreprises
- Sensibiliser les travailleurs et les travailleuses à épargner pour leur retraite et à participer au développement de l'économie par la souscription des actions au Fonds.

Le bilan social : nouvelle forme de gouvernance

Le Fonds exerce son action au sein de l'industrie de capital de risque. A l'instar des autres fonds, il procède à une évaluation financière de l'entreprise mais effectue aussi un bilan social de l'entreprise. Il examine : le style de gestion, les conditions de travail, le respect des principales politiques de la FTQ en matière de santé et de sécurité du travail et d'environnement.

Avec le bilan social, le Fonds démontre qu'il est possible de concilier la logique financière et la logique sociale. Cette innovation constructive est maintenant considérée par les conseillers financiers comme servant à mieux évaluer l'entreprise du point de vue même de sa viabilité financière.

Le Fonds FTQ a profondément influé sur l'industrie du capital de risque au Québec, entraînant dans son sillage l'implantation de nouvelles pratiques de financement des entreprises et de nouveaux véhicules financiers, notamment dans le cas des PME.

Sources : B. Lévesque (2000) « Un cas exemplaire de nouvelle gouvernance », Cahiers de recherche du CRISE, Université du Québec à Montréal, Avril et www.fondsftq.com

Traditionnellement en France, les organisations syndicales ont la réputation d'être hostiles aux marchés financiers et sont généralement réticentes à l'exploitation de certains dispositifs d'épargne salariale. Paul Cadot, secrétaire confédéral de la CFDT explique : « *Dans la culture de lutte des classes, le capital est maudit. La gestion de l'argent reste encore pour beaucoup du seul ressort du patron. On assiste cependant aujourd'hui à une décrispation. Les encours d'épargne salariale croissent et les équipes syndicales vont de plus en plus être confrontées à la question de la gestion des fonds* »³⁸. Il existe quatre dispositifs élémentaires pour l'épargne salariale : l'intéressement, la participation, le plan d'épargne entreprise et l'actionnariat salarié³⁹. Les deux premiers sont des dispositifs de partage du profit tandis que le plan d'épargne entreprise et l'actionnariat salarié sont des systèmes de capitalisation. Au moment de leur mise en place, les syndicats s'intéressaient peu à ces deux derniers dispositifs, considérant qu'ils constituaient une menace pour les salaires et le financement de la Sécurité Sociale. Aujourd'hui encore, dans le cadre de l'actionnariat salarié, la présence

³⁸ Entretien publié dans *Le Monde*, 12/05/1998 « Comment concilier épargne et éthique ».

³⁹ Les quatre principaux dispositifs de l'épargne salariale en France sont détaillés dans l'annexe n°1.

d'administrateurs salariés au sein des Conseils d'Administration ou des Conseils de Surveillance des entreprises est rare, en dépit de dispositions légales incitatives (loi du 25 juillet 1994 et l'amendement Gremetz de la loi du 17 janvier 2002⁴⁰).

Mais, chez certaines organisations syndicales, la maturité des réflexions est plus avancée et elles se mobilisent autour de l'investissement socialement responsable pour pouvoir influencer sur le comportement des entreprises : « *Les syndicats ont bien compris que dans l'épargne salariale, qui s'étendait aux PME PMI, il allait y avoir un gros essor, peut-être demain les fonds de pension. Il y avait sûrement un coup à faire, il y a beaucoup de pouvoir à partager et le sens de l'histoire, c'est peut-être plus ces choses là* » [Entretien avec un gérant de fonds]. La CFDT a été la première organisation syndicale à s'investir dans une démarche de capitalisation boursière en participant à la création d'un Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE)⁴¹ avec la Caisse des Dépôts et Consignations, comme l'explique le gérant du fonds solidaire Insertion Emplois : « *On a créé notre premier fonds, Insertion Emplois, en 1994. La CFDT, qui est très partie prenante dans ce genre de concept, a demandé à la CDC de créer un produit pour favoriser les entreprises qui avaient des bilans sociaux positifs. C'est pour ça que ce fonds a été créé* ». Actuellement, la CFE-CGC, également partenaire du fonds Insertion Emplois, est investie dans deux autres démarches : celle d'ABF Capital Management, avec la Sicav Eurosociétale et celle de la Macif avec Macif Croissance Durable.

Au début de l'année 2002, s'inspirant du modèle québécois, quatre organisations syndicales (la CFDT, la CFE-CGC, la CFTC et la CGT) ont entrepris une démarche plus active en concluant un accord en faveur de l'épargne salariale socialement responsable et solidaire :

⁴⁰ L'amendement Gremetz a été voté dans le cadre de la loi de Modernisation Sociale du 17 janvier 2002 et renforce la représentation des salariés au sein des instances dirigeantes des entreprises, en incitant l'assemblée générale des actionnaires à désigner un administrateur salarié lorsque les salariés détiennent plus de 3% de capital social de leur entreprise.

⁴¹ La gestion des fonds d'épargne salariale est fréquemment externalisée par les entreprises au profit de sociétés de gestion spécialisées dans la gestion d'actifs et qui proposent des FCPE. Un FCPE est un OPCVM réservé aux salariés des entreprises. Les FCPE ont été créés au moment de la mise en œuvre des ordonnances de 1967 sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et sur le plan d'épargne d'entreprise. Selon les chiffres de l'AFG-ASFFI, au 31 décembre 2002, 3600 FCPE gèrent près de 47 milliards d'euros dont près de 40% sont investis en actions des entreprises où travaillent les salariés.

« Les confédérations signataires n'ont ni la vocation ni le souhait de gérer directement des fonds (ou, a fortiori de gérer les entreprises dans lesquelles les fonds seront investis) mais elles veulent s'engager fortement dans le contrôle de leur gestion, afin d'assurer le meilleur service aux salariés et de leur utilisation, afin de vérifier que les investissements sont socialement responsables (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 sociale et environnementale).

Il s'agit donc de sortir l'épargne salariale d'une logique exclusivement financière en lui assurant des conditions de gestion qui tiennent compte non seulement de critères financiers, mais aussi des pratiques sociales et environnementales des entreprises, notamment le respect des normes fondamentales définies par l'OIT »⁴².

Dans cet extrait du communiqué, on note que la définition de l'investissement socialement responsable qu'entend relayer l'intersyndicale met logiquement l'accent sur la dimension sociale du développement durable. Cette prise de position peut orienter, à terme, les critères d'investissement des sociétés de gestion. Les critères du développement durable correspondent aux orientations que les syndicats souhaitent développer sur les marchés financiers, comme le notaient certains responsables, dès 1998 : « Avec les fonds de pension, la question risque de prendre une toute autre dimension. Nous devons nous intéresser à tout ce qui est développement durable des entreprises car c'est un moyen de créer de l'emploi »⁴³. La mobilisation paritaire autour de l'investissement socialement responsable, si elle permet de favoriser l'essor de ce type de placements, vise également un autre objectif : influencer sur les décisions à moyen ou long terme des entreprises. Pour cela, les organisations syndicales entendent contrôler la composition des conseils de surveillance des fonds en exigeant que les représentants des salariés y soient majoritaires. Plus spécifiquement, le but est d'attribuer au conseil de surveillance un rôle plus important que celui de la société de gestion dans la sélection des valeurs et dans l'exercice des droits de vote aux assemblées générales. S'inspirant du modèle américain de l'activisme actionnarial, l'exercice des droits de vote est une étape importante dans la démarche de l'investissement responsable et doit être a priori un levier d'action important pour les syndicats : « Pour que des investissements socialement responsables se développent en France, il faudrait aussi que les syndicats s'intéressent aux mécanismes boursiers et qu'ils acquièrent une culture d'actionnaires : prendre part aux

⁴² Extrait du communiqué CFDT, CFE/CGC, CFTC, CGT - 29/01/2002 « L'épargne salariale au service des salariés : Principes d'une démarche intersyndicale ». L'intégralité du communiqué est donnée dans l'annexe n°2.

⁴³ Propos de Jean-Luc Cazette, syndicat CFE-CGC, publiés dans *Le Monde*, 12/05/1998, « Comment concilier épargne et éthique ».

assemblées générales, y exercer leur droit de vote. C'est un nouveau mode d'action syndicale qui se dessine derrière une telle évolution »⁴⁴.

1.2.2.2. Les Organisations Non Gouvernementales (ONG)

Il est quasiment impossible de prétendre à l'exhaustivité lorsqu'il s'agit de répertorier les ONG qui s'intéressent à la responsabilité sociale et environnementale des entreprises. En se limitant aux plus connues, nous pouvons citer le World Wild Fund (WWF), Greenpeace, les Amis de la Terre, Corporate Watch, Action Birmanie, Amnesty International, Human Rights Watch ou encore la Fédération Internationale des Droits de l'Homme (FIDH)⁴⁵. Les ONG se sont longtemps livrées à des contestations radicales des activités des firmes, en privilégiant les interventions médiatiques pour mobiliser l'opinion publique. Peu à peu, ces modes d'action sont abandonnés au profit d'un dialogue plus constructif. Si certaines d'entre elles choisissent d'intervenir en assemblées générales pour sensibiliser les actionnaires aux problématiques environnementales et sociales ou optent pour des campagnes médiatiques plus virulentes, d'autres, à l'instar de la FIDH ou du WWF, préfèrent collaborer avec les entreprises par le biais de partenariats à long terme. L'encadré n°7 présente deux exemples de partenariats entre entreprises et ONG. Certaines, comme Amnesty International, se sont aussi dotées d'un département « Relations avec les entreprises », pour mieux structurer leurs actions. Igalens (2004, p.117) explique que l'on peut distinguer quatre degrés de partenariat entre ONG et entreprises, tous conclus sous la forme du volontariat :

- En amont, les entreprises peuvent choisir d'adopter un ensemble de principes édictés par des ONG.
- Au moment du « déploiement de la responsabilité sociétale », les ONG, en fonction de leur expertise, peuvent remplir une mission de conseil.
- Lors du contrôle, les ONG jouent un rôle d'auditeur externe.

⁴⁴ Propos de Geneviève Féron, directrice d'Arese, publiés dans *Le Monde*, 12/05/1998, « Des voix s'élèvent pour appeler à des investissements éthiques ».

⁴⁵ Novethic propose un annuaire des ONG, consultable sur : www.novethic.fr/novethic/site/vie_pratique/ong.jsp

- Enfin, le partenariat entre entreprises et ONG peut être envisagé comme un « outil de communication institutionnelle », qui, généralement, pour les ONG constitue un mode de financement et pour les entreprises une manière de bénéficier du crédit symbolique de certaines ONG. Il semble que cette dernière forme de partenariat soit celle qui obtienne le plus d'adhésions auprès des acteurs.

Encadré n°7 - Des partenariats ONG-Entreprises

Le programme « Conservation Partner » du WWF réunit des entreprises parmi lesquelles Canon, Carrefour ou Lafarge.

« En s'associant au WWF, Canon a prouvé que derrière la société se cachait une entité qui reconnaît avoir des responsabilités en dehors de son domaine d'activité. La mission du WWF : Arrêter et, à terme, inverser le processus de dégradation de notre environnement naturel et bâtir un avenir dans lequel les individus vivent en harmonie avec la nature. Pour soutenir la mission du WWF, Canon s'est engagé à :

- Financer les activités du WWF, à l'aide des sommes récoltées grâce aux activités de parrainage ;
- Respecter des normes environnementales strictes et agir en bon citoyen ;
- Etre un exemple pour les autres sociétés ».

Source : http://www.canon.fr/about_us/advertising_sponsorship/sponsorship/wwf.asp

La coopération entre la FIDH et Carrefour

« En 1997/1998, la FIDH a été sollicitée par Carrefour pour concrétiser l'engagement proclamé du groupe en faveur du respect des droits de l'Homme. Cette coopération a abouti à l'adoption par Carrefour d'une charte fournisseur et à la mise en place d'un mécanisme indépendant de contrôle du respect de cette charte. D'où, en août 2000, la création d'un cadre de coopération : l'association INFANS. La FIDH est majoritaire au Conseil d'Administration et le budget de fonctionnement (70 000€ sur trois ans) est alloué par Carrefour.

- A travers cette coopération, l'objectif pour la FIDH est de contribuer à son mandat général de défense des droits humains par l'amélioration des droits de l'homme au niveau local, en particulier des droits de l'ensemble des travailleurs concernés.
- D'approfondir une expérience lui permettant d'appréhender le fonctionnement d'un groupe multinational et de tester la mise en œuvre de son engagement responsable.
- De s'inscrire en complément et en soutien du travail entrepris par les syndicats, et non de s'y substituer ».

Source : www.fidh.org/ecosoc/rapport2003/carrefour04f.pdt

En observant et en dénonçant certains comportements des entreprises, les ONG participent à la promotion de la responsabilité sociétale. En outre, par leurs revendications, elles relayent auprès des entreprises les préoccupations des investisseurs socialement responsables. Elles constituent, à ce titre, une source récurrente d'informations pour les agences de notation sociétale et les sociétés de gestion, comme nous l'explique un membre d'une ONG : « *On cherche à influencer les entreprises et aussi à influencer ceux qui influencent eux-mêmes les entreprises (...). On essaie de développer des relations privilégiées avec les agences de notation sociétale. Nous, on s'intéresse à l'investissement éthique. Ce n'est pas notre tasse de*

thé spontanément, mais on intervient auprès des entreprises. Pour dire les choses très crûment, on essaie de leur mettre la trouille en leur disant : si jamais vous apparaissez sous un jour de compromission ou d'indifférence, eh bien, il est probable que les investisseurs éthiques vont se détourner de vous. Donc, on les menace un tout petit peu ».

Surtout, l'investissement solidaire contribue au financement de certaines ONG par le biais des fonds de partage, même si ces revenus restent modestes relativement aux ressources totales des ONG (Quéinnec et Haddad, 2004, p.180). La création d'un fonds de partage éthique par la FIDH est une parfaite illustration de l'implication des ONG dans le monde de la finance responsable : *« Il nous fallait de l'argent et on se disait, pourquoi ne pas créer un fonds de partage. Le bureau de mondialisation disait, nous, on a une réflexion sur les critères éthiques des fonds, on ne peut pas créer un fonds sans prendre en compte cette dimension éthique, donc faisons un fonds éthique de partage. On a décidé de créer Liberté Solidarité, qui est une SICAV à 80% d'obligations d'Etat et 20% d'actions d'entreprises et dont 50% des revenus sont reversés sous forme de dons à la FIDH »* [Entretien avec une responsable de la FIDH].

Les ONG sont donc concernées, à différents égards, par les thématiques de l'investissement socialement responsable et de la responsabilité sociétale.

1.2.2.2.3. Les pouvoirs publics

Les récentes dispositions législatives illustrent l'intérêt que portent les pouvoirs publics à la responsabilité sociétale des entreprises. Ainsi, deux textes de lois (Annexe n°3), incluant des dispositifs de reporting sociétal, visent à favoriser le développement de l'investissement socialement responsable :

- L'article 116 de la loi du 15 mai 2001, sur les Nouvelles Régulations Economiques (loi NRE), oblige les entreprises à diffuser des informations dans le domaine environnemental et le domaine social , à partir de 2003, et portant pour la première fois sur l'exercice 2002 ;
- La loi du 19 février 2001, concernant l'épargne salariale, et la loi du 17 juillet 2001, créant le Fonds de réserve des retraites, obligent les sociétés de gestion à inclure, dans leur sélection de titres en portefeuille, des critères socialement responsables.

Plus récemment, à la suite des travaux de la Commission Coppens, le conseil des ministres du 25 juin 2003 a adopté le projet de Charte de l'environnement. D'après les auteurs, cette

Charte doit être adossée à la Constitution, de façon à inscrire dans les futures législations les exigences de la préservation et de la valorisation de l'environnement.

L'intervention des pouvoirs publics, visant à promouvoir les problématiques environnementale et sociale, dépasse le strict cadre législatif. Ainsi, en 2001, le gouvernement Jospin, en vue de la préparation du Sommet de Johannesburg, a créé un Institut du Développement Durable et des Relations Internationales (IDDRI). Après le Sommet, le Ministère de l'Ecologie et du Développement Durable du gouvernement Raffarin a décidé, à l'issue d'un séminaire gouvernemental en novembre 2002, de définir une stratégie nationale de développement durable (SNDD). La SNDD s'organise autour du comité interministériel pour le développement durable (CIDD) et du conseil national pour le développement durable (CNDD) :

- Le CIDD « est chargé de définir, d'animer, de coordonner et de veiller à la mise en œuvre de la politique conduite par le Gouvernement en matière de développement durable (...). Il examinera la cohérence de l'action de chaque ministère avec la politique de développement durable arrêtée par le Gouvernement, notamment dans les positions et engagements pris par la France aux plans européen et international »⁴⁶.
- Le CNDD « a pour mission de réunir les représentants de la société civile et des collectivités territoriales afin de les associer à l'élaboration des politiques de développement durable et à leur mise en œuvre. A ce titre, il a notamment une fonction de consultation et de proposition tout au long du processus d'élaboration de la stratégie nationale de développement durable »⁴⁷.

Treffel (2004, p.11) explique qu'en décembre 2003, un premier bilan de la mise en œuvre de la SNDD indique que 80% des mesures, dont l'échéance intervenait avant la fin 2004, ont été mises en place. La SNDD souhaite, notamment, favoriser le développement, par les collectivités locales, des agendas 21 locaux⁴⁸. Les collectivités locales sont donc appelées à jouer un rôle de plus en plus important dans la promotion du développement durable en France.

⁴⁶ http://www1.environnement.gouv.fr/article.php3?id_article=1209

⁴⁷ http://www1.environnement.gouv.fr/article.php3?id_article=1213

⁴⁸ Au Sommet de la Terre de Rio, en 1992, les gouvernements ont adopté une déclaration de propositions juridiquement non contraignantes : l'Agenda 21. Cette déclaration constitue un plan d'actions à mettre en œuvre « dans tous les domaines où l'activité humaine affecte l'environnement ». Le chapitre 28 recommande que chaque collectivité locale mette en place, à son niveau, un agenda 21 local.

L'implication de l'Etat dans la promotion de l'investissement socialement responsable est régulièrement réaffirmée. A titre d'exemple, lors d'un séminaire organisé par la société de gestion Lazard, en septembre 2003, la Secrétaire d'Etat au Développement Durable explique : « La responsabilité sociale et environnementale des entreprises a une place importante dans la partie économique de la SNDD (...). Nous souhaitons élaborer une définition française de la responsabilité sociétale sur laquelle l'investissement socialement responsable pourra s'appuyer (...). Mais l'investissement socialement responsable n'a pas encore atteint véritablement sa masse critique en France. Nous souhaitons donc encourager celui-ci auprès du monde financier (...). Nous pouvons ainsi étudier des incitations fiscales en faveur de la responsabilité sociétale et de l'investissement socialement responsable, par exemple sur des produits d'épargne »⁴⁹.

Au cours de l'année 2001, le gouvernement a choisi de marquer de sa présence le marché de l'investissement socialement responsable en demandant un Rapport à l'Inspection Générale des Finances. Les conclusions⁵⁰ stipulent que « la réglementation des secteurs de l'investissement socialement responsable et de la finance solidaire est prématurée ». Dans le domaine de la finance socialement responsable, les pouvoirs publics ont choisi de ne pas adopter une démarche contraignante mais de plutôt privilégier l'accompagnement des acteurs. La présence de l'Etat dans ce secteur reste, pour l'instant, limitée. Et la concrétisation de ses actions n'est pas encore achevée.

1.2.2.3. Les perspectives

Les professionnels du secteur de la finance socialement responsable estiment que la mise en place de dispositifs pour l'épargne salariale et l'entrée en vigueur de la loi instituant le Fonds de réserve des retraites devraient renforcer les montants placés dans l'investissement socialement responsable. Plus particulièrement, l'entrée en vigueur de la loi sur l'épargne salariale offre aux sociétés de gestion de nouvelles perspectives⁵¹. La *Décision générale* du Conseil des marchés financiers, en date du 3 juillet 2002, imposant une séparation du métier de teneur de compte de celui de gestionnaires d'actifs, renforce ces opportunités. Ces deux

⁴⁹ http://www1.environnement.gouv.fr/article.php3?id_article=58

⁵⁰ Rapport d'enquête sur la finance socialement responsable et la finance solidaire, p.18, Op. cité.

⁵¹ La loi du 19 février 2001 permet l'accès de tous les salariés à l'épargne salariale à partir de deux nouveaux produits d'épargne. Le Plan d'épargne interentreprise (PEI) permet à plusieurs entreprises de se regrouper pour instituer un plan d'épargne commun par accord collectif conclu sur une base professionnelle ou sur une base géographique. Le Plan partenarial d'épargne salariale volontaire (PPESV), conditionné à un accord collectif, permet aux salariés d'accéder à une épargne à long terme, d'au minimum dix ans.

textes incitent les sociétés de gestion à développer, bien sûr, une offre diversifiée FCPE, mais également des fonds de développement durable ouverts aux dispositifs d'épargne salariale. Le vote de la loi peut expliquer la soudaine augmentation du nombre de fonds développement durable sur le marché : « Au début de l'année 2002, au moment du vote de la loi sur l'épargne salariale, quarante fonds éthiques ont été créés d'un coup, probablement pour récupérer la manne de cette épargne : chaque banque se devait d'avoir le sien »⁵². Ces nouveaux dispositifs ont été, pour certaines sociétés de gestion, un facteur déterminant dans la décision de création de fonds éthiques, comme l'explique ce gestionnaire : « *On voulait avoir un produit à proposer à l'épargne salariale notamment et avoir un fonds pour des investisseurs qui sont intéressés par l'éthique. C'est une diversification de notre gamme et comme il nous manquait un produit éthique, bon on l'a créé* ». Et les sociétés de gestion espèrent que la manne de l'épargne salariale va favoriser la progression des encours, l'épargne salariale leur offrant une réelle perspective pour trouver de nouveaux clients : « *On en parle beaucoup parce que ça va avoir une incidence sur le gonflement des actifs de ces produits, parce que la nouvelle loi d'épargne salariale est accompagnée d'une dose de développement durable, ce que veulent les syndicats et ce que veulent certains organismes, ce qui va permettre d'avancer et d'avoir des actifs qui vont grossir* ».

Les fonds d'épargne salariale et les fonds de retraite sont des leviers susceptibles de renforcer la progression de l'investissement socialement responsable en France. Ce sont des résultats concrets de l'intervention de l'Etat pour promouvoir l'investissement socialement responsable.

⁵² Extrait des propos de Sœur Nicole Reille au Séminaire Vies Collectives, *Gérer les biens d'une congrégation en accord avec ses principes*, organisé par Les Amis de l'Ecole de Paris, 16/01/2003.

Conclusion

L'objet de la présente section était de présenter les notions de responsabilité sociétale et d'investissement socialement responsable. Après avoir évoqué les conditions de l'émergence de la responsabilité sociétale, nous nous sommes intéressée à ses fondements théoriques et à ses expressions managériales. Ensuite, nous avons tenté de définir le champ de l'investissement socialement responsable, en dévoilant ses spécificités nationales et statutaires. Notre propos s'est, enfin, davantage attardé sur le contexte français que nous avons choisi d'étudier.

Dans la section suivante, l'objectif de la recherche est précisé. Il s'agit de présenter les enjeux de l'intégration de l'investissement socialement responsable au sein de la sphère financière.

SECTION 2 – LE DEVELOPPEMENT DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE AU SEIN DU MARCHE FINANCIER

Dans un premier paragraphe, nous présentons les principales caractéristiques des acteurs du marché financier concernés par l'émergence et le développement de l'investissement socialement responsable, à savoir les investisseurs individuels et les sociétés de gestion (2.1). Le second paragraphe expose les conséquences de l'introduction de nouveaux critères socialement responsables lors de l'évaluation des titres d'entreprises. Ce nouveau modèle élargit les dimensions de l'analyse financière et conduit ainsi à s'interroger sur l'impact de l'émergence de l'investissement socialement responsable sur le fonctionnement du marché financier (2.2).

2.1. Des investisseurs individuels aux sociétés de gestion

Les caractéristiques psychologiques des investisseurs individuels sont évoquées dans un premier temps (2.1.1). L'arrivée, plus récente, de réseaux bancaires sur le marché de l'investissement socialement responsable, nous amène à considérer le comportement des gérants de fonds socialement responsables (2.1.2).

2.1.1. Les investisseurs individuels

A notre connaissance, peu de chercheurs se sont intéressés aux caractéristiques psychologiques des investisseurs individuels socialement responsables. Ces travaux, récents, concernent des investisseurs britanniques. Ils ont pour objet d'éclairer le dilemme spécifique aux placements socialement responsables : comment concilier éthique et profit ? Mackenzie et Lewis (1999) relèvent que le portefeuille des investisseurs socialement responsables est, le plus souvent, composé de produits éthiques et de produits classiques, comme c'est le cas pour certains souscripteurs français : « *Ces produits rentrent plutôt dans une stratégie de portefeuilles, parce que les gens qui investissent dans ces fonds-là, ils ne font pas que ce type de placements. Ils ont d'autres placements plus ou moins risqués* » [Entretien avec un gérant de fonds]. Les deux chercheurs notent également que ces investisseurs ne souhaitent pas sacrifier

la performance financière à leurs préoccupations éthiques. Toutefois, les décisions des acteurs ne sont pas uniquement motivées par la satisfaction des intérêts privés mais également par des considérations d'ordre moral. Ainsi, Lewis et Mackenzie (2000a) considèrent que le raisonnement de l'agent ne se fait pas exclusivement en termes d'arbitrage gain espéré/risque ; des critères non financiers influencent ses préférences. Alors que l'élasticité-prix des investisseurs classiques joue symétriquement dans le cas de pertes et dans le cas de gains, ces chercheurs montrent que les investisseurs socialement responsables présentent une élasticité-prix singulière. Leur demande est élastique vis-à-vis des gains mais reste inélastique vis-à-vis des pertes financières. Il est possible d'en déduire que la baisse des performances des fonds socialement responsables ne conduit pas automatiquement les épargnants à retirer leurs fonds. Leur fonction d'utilité n'est pas celle de *l'homo oeconomicus*, dont l'objectif, tel que décrit par la théorie économique néo-classique, est la maximisation de la richesse. Pérez (2002a) assure que leur comportement ne peut être, pour autant, jugé irrationnel car leur fonction d'utilité est, tout simplement, de type multi-critères. Les résultats issus de la démarche expérimentale mise en œuvre par Webley, Lewis et Mackenzie (2001) confirment ces premières conclusions. Ils expliquent que « [leur] résultat le plus important est que l'investissement socialement responsable relève d'une véritable idéologie. Les investisseurs éthiques ne sont pas motivés par la rentabilité financière : ils poursuivent leurs placements en dépit de la baisse des performances » (Webley et al., 2001, p.39). S'il semble que les investisseurs octroient une dimension morale à leurs placements, leur conception de leur responsabilité reste pour autant limitée. Ainsi, Lewis et Mackenzie (2000b) se sont intéressés à un des modes d'exercice de la responsabilité des investisseurs : l'activisme actionnarial. Il ressort de leur étude que, si les investisseurs sont favorables à un activisme de type faible (exercice des droits de vote), ils rejettent l'idée d'un activisme fort (dépôt de résolution et questions en assemblées générales). Plus précisément, l'investissement socialement responsable « ne consiste pas à acheter des titres d'une entreprise faiblement responsable pour l'inciter à améliorer sa performance ; il s'agit d'encourager les bonnes entreprises à adopter un comportement plus approprié, si jamais elles sont en situation de crise » (Lewis et Mackenzie, 2000b, p.221).

Ces considérations théoriques ne sont pas validées par nos données empiriques. Si quelques gérants de fonds socialement responsables assurent que leurs clients ne sont pas intéressés par les performances financières des placements, comme le déclare l'un d'eux, « *Je ne crois pas qu'ils aient une démarche véritablement financière, ils ont plutôt une démarche de mise en*

accord de leur investissement avec ce qu'ils souhaitent au plan Politique avec un grand P (...). Dans notre enquête, on voyait que les gens qui n'étaient pas convaincus par les fonds éthiques nous disaient : de toute façon, cela sous performera par rapport aux autres placements. Et ceux qui étaient convaincus par la démarche éthique n'étaient pas accrochés à la performance et auraient accepté facilement une sous performance à partir du moment où leurs investissements faisaient avancer la réflexion globale » [Entretien avec un gérant], ils s'accordent majoritairement pour reconnaître que la motivation première de leurs clients reste la recherche de rentabilité : « Les clients sont tous différents les uns des autres et je pense qu'ils aiment bien gagner de l'argent quand même avant tout. Donc, ils supportent mal la sous performance » [Entretien avec un gérant]. A l'image de ce gérant de fonds, certains sont encore plus catégoriques : « Les clients, l'éthique pour l'éthique, ce n'est pas leur sujet. Ce qu'ils veulent, c'est gagner de l'argent » [Entretien avec un gérant]. Ces verbatims contredisent d'une certaine façon les conclusions de Lewis et Mackenzie (2000a) et de Webley et al. (2001) : les investisseurs français ne semblent pas disposés à sacrifier une part de leur rémunération pour respecter leurs valeurs morales. De l'avis d'un autre gérant, il est difficile de déceler de réelles motivations éthiques chez les souscripteurs : « Evidemment, il y a des gens chez nous, parmi les souscripteurs, qui sont plus intéressés que d'autres, mais on n'a pas trouvé des gens « croix de bois, croix de fer, j'y vais ! ». Il y en a quelques uns, mais un ou deux » [Entretien avec un gérant]. Cette contradiction avec les résultats issus de la théorie s'explique par la nature de l'actionnariat : si beaucoup de fonds socialement responsables sont destinés à tous types d'investisseurs, cependant, à la différence du marché anglo-saxon, les souscripteurs sont, en majorité, des institutionnels. Comme le souligne un gérant de fonds, « toutes les grandes banques ont leur fonds sur le marché « retail » [c'est-à-dire destiné aux investisseurs individuels], mais si vous entrez demain dans une banque en disant je veux investir dans un fonds socialement responsable, ils vont être un peu surpris. Toutes les banques ont leur fonds mais ce n'est pas pour autant qu'ils sont tous commercialisés à fond ! ». De ce fait, dans le contexte français, l'étude du comportement des investisseurs individuels français ne nous semblait pas justifiée.

2.1.2. Les sociétés de gestion

Comme cela a été souligné dans la section précédente, le développement du marché français de l'investissement socialement responsable est marqué par l'arrivée massive de réseaux bancaires très structurés. Ceci nous a conduit à nous intéresser au rôle des intermédiaires financiers. En préalable à l'étude du comportement des gérants de fonds socialement responsables, l'encadré ci-dessous constitue un rappel succinct de quelques caractéristiques de la gestion pour compte de tiers.

Encadré n°8 - Quelques caractéristiques de la gestion pour compte de tiers

L'article 68 de la loi sur la Sécurité Financière (1^{er} août 2003) a mis fin à la distinction entre société de gestion de portefeuilles et société de gestion d'OPCVM. Depuis le 1^{er} janvier 2004, les sociétés de gestion sont placées sous l'égide de l'Autorité des Marchés Financiers. Elles adhèrent à l'AFG-ASFFI.

La gestion d'actifs pour compte de tiers revêt de multiples formes. Elle peut être **individuelle**, dans le cas de la gestion de portefeuilles discrétionnaires. Elle peut être **institutionnelle**, dans le cas de la gestion de portefeuilles institutionnels. Elle peut être **collective** par l'intermédiaire des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM). Dans tous les cas, elle a un fondement juridique, le mandat.

Les OPCVM présentent deux caractéristiques fondamentales. D'une part, ils permettent de détenir une partie d'un portefeuille de valeurs mobilières (actions, obligations...), commun à plusieurs investisseurs. D'autre part, la gestion de ce portefeuille est confiée à un professionnel. Il existe deux types principaux d'OPCVM : les **SICAV** (Société d'Investissement à Capital Variable) et les **FCP** (Fonds Communs de Placement), à vocation générale pour les produits les plus classiques et les FCPE (Fonds Communs de Placement d'Entreprise) dans le cadre de l'épargne salariale.

Source : www.afg-asffi.com

En souscrivant à ces produits, l'investisseur individuel mandate le gérant du fonds pour qu'il maximise la performance financière en fonction des contraintes sociétales attachées au produit. La présence des sociétés de gestion pose la question du transfert de responsabilité de l'investisseur individuel vers le gérant de fonds. De l'avis d'Argandona et Sarsa (2000, p.15), les fonds socialement responsables remplissent un rôle essentiel. Lorsque les investisseurs individuels sont incapables de sélectionner des titres en portefeuilles, les fonds leur permettent d'exercer indirectement, et simplement, leur responsabilité. Les fonds socialement responsables sont donc une réponse à la demande des investisseurs individuels. Pourtant, un des gérants interrogés dénonce la limite de la gestion collective lorsqu'il s'agit d'intégrer la

responsabilité morale des souscripteurs : « *Aux Etats-Unis, 80% de la gestion éthique se fait sous mandats de gestion. Et en France, 100% de la gestion éthique, ce sont des OPCVM. Comment arriver à faire de la gestion éthique avec des OPCVM qui sont des outils de placements collectifs, alors que l'éthique éminemment une dimension personnelle* » [Entretien avec un gérant]. Un autre regrette le manque d'implication des investisseurs, individuels ou institutionnels, dans la définition des critères sociétaux : « *Les fonds éthiques sont créés par des départements marketing. Et ce qui nous gêne toujours, c'est que ce ne soit pas l'expression des clients (...). Nous, on aimerait bien être là pour ce qu'on est, c'est-à-dire des gérants financiers qui construisent des solutions financières à des problèmes éthiques* » [Entretien avec un gérant].

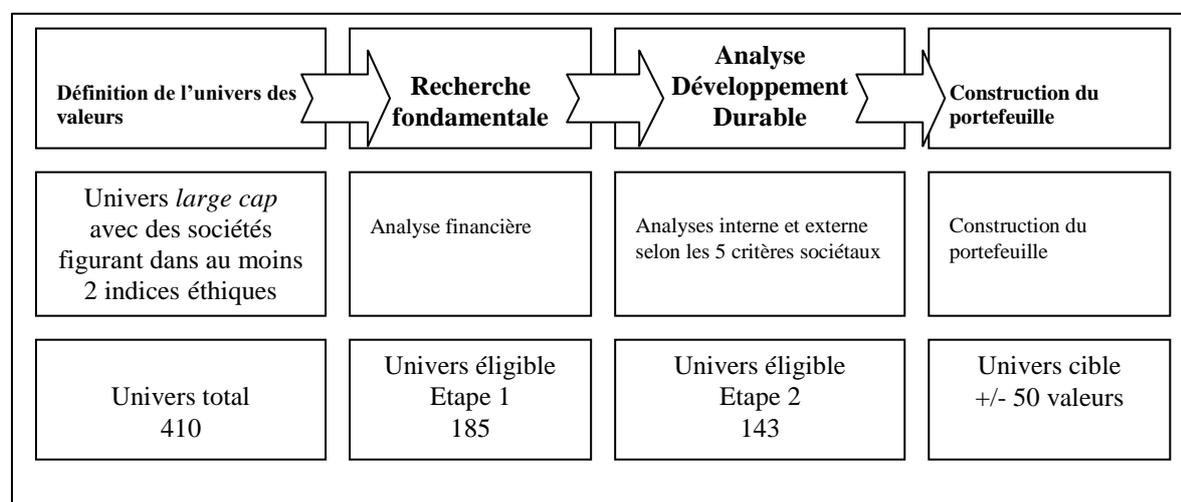
Le transfert de responsabilité implique que les gérants de fonds soient conscients de leurs devoirs de propriétaires et de gestionnaires. A ce propos, on peut regretter l'absence, en France, de qualification et de formations spécifiques pour les gérants de fonds socialement responsables. Les gérants de fonds que nous avons rencontrés sont soit diplômés des grandes Ecoles, soit ont suivi un cursus universitaire, sans bénéficier d'un enseignement axé sur le développement durable. Ceci les conduit logiquement à occuper des postes de financiers, et, à l'instar de ce gérant, à considérer la gestion d'un fonds socialement responsable comme une dimension supplémentaire de leur travail, « *J'ai fait un DEA de Monnaie et Finance. Je suis gérant de portefeuille pour des produits profilés, donc des fonds dédiés, et puis pour des contrats d'assurance-vie. Je suis spécialisé sur la zone asiatique. Et puis, en même temps, je m'occupe du fonds éthique* » [Entretien avec un gérant].

Il est, de même, difficile de vérifier l'authenticité de l'appellation socialement responsable : « *Les gérants proposent des produits qui sont de véritables boîtes noires : on ne sait pas sur quelles bases ils ont été construits, ce qui s'y passe au jour le jour, quels codes de développement durable ils respectent, comment travaille le gérant, s'il supervise un ou plusieurs produits éthiques et/ou non éthiques* » (Demaria, 2004, p.142). Cela signifierait que les gérants ne font que peu de cas des considérations morales de leurs souscripteurs, négligeant leur propre responsabilité. Lors de notre enquête, nous avons tout de même noté que certaines sociétés de gestion, en particulier les structures indépendantes, prennent des initiatives pour associer leurs clients à leur démarche, à l'image de ce que décrit un des répondants : « *On a un comité d'orientation trimestriel qui donne l'occasion à des souscripteurs d'être confrontés avec l'entreprise qui, effectivement, est le support de son épargne. Le [cabinet X] fait des monographies très complètes sur la société invitée. Les*

membres du comité reçoivent ça, un mois avant la date du comité, ce qui leur permet de s'imprégner de l'activité ».

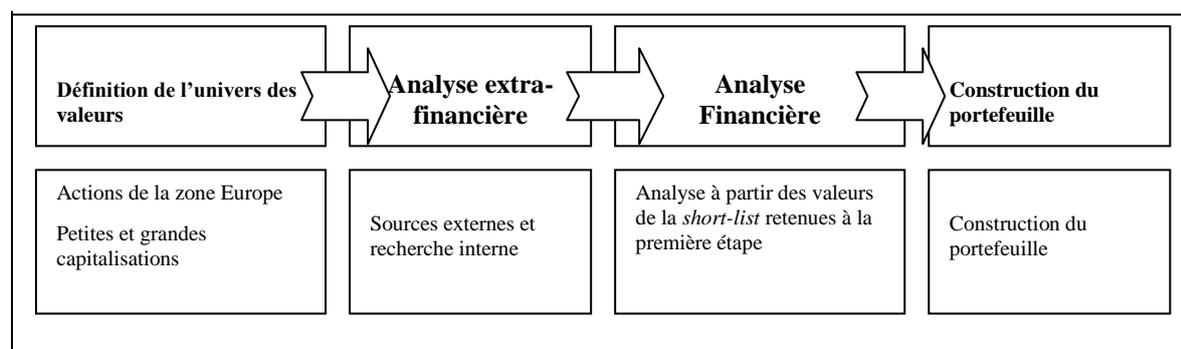
Si en matière de gestion de portefeuilles socialement responsables, les gérants appliquent les techniques éprouvées de la gestion quantitative traditionnelle⁵³, ils aiment à rappeler régulièrement que, « la sélection des entreprises implique un travail beaucoup plus important qu'un fonds classique » [Entretien avec un gérant de fonds]. Un double filtre est utilisé : selon les sociétés de gestion, d'abord des critères financiers classiques, puis des critères non financiers (Encadré n°9) ou *vice versa* (Encadré n°10).

Encadré n°9 - Le processus d'investissement défini par AXA IM



Source : Entretiens et www.axa-im.fr

Encadré n°10 - Le processus d'investissement défini par CDC IXIS AM



Source : Entretiens et conférences

⁵³ Consulter l'annexe n°4 pour une présentation des principales phases de la gestion de portefeuille traditionnelle.

Les critères extra-financiers peuvent être :

- **Positifs** : l'analyste détermine les performances du titre relativement aux dimensions du développement durable.
- **Négatifs** : l'analyste élimine de l'univers d'investissement la société et/ou le secteur industriel auxquels ils s'appliquent.

Les portefeuilles de titres sont ainsi constitués selon deux modes de gestion possibles :

- La **gestion « exclusive »** : seuls entrent dans la composition du portefeuille les titres qui ont obtenu une note sociétale positive. Cette démarche permet de retenir les meilleures entreprises de chaque secteur. L'encadré ci-dessous explicite l'approche de la société Crédit Coopératif.

Encadré n°11 - La construction du portefeuille chez Crédit Coopératif

Sont admissibles dans le portefeuille les valeurs qui après avoir satisfait un crible financier ont obtenu une note éthique supérieure ou égale à 0. On entend par note supérieure ou égale à 0, les valeurs qui ont au moins obtenu la moyenne éthique compte tenu de la sur pondération de certains critères par rapport à d'autres. Toute note considérée comme éthique par Arese peut donc très bien ne pas être sélectionnée au sein du portefeuille, du fait de l'attribution des pondérations propres au Crédit Coopératif.

Source : Documentation et entretiens

- La **gestion « intégrée »** : aucun titre n'est éliminé à partir des critères sociétaux. Les titres dont la note sociétale est positive sont sur pondérés dans le portefeuille, tandis que ceux qui ont une moins bonne note sont sous pondérés. L'encadré ci-dessous résume l'approche de la société ABF Capital Management.

Encadré n°12 - La construction du portefeuille chez ABF Capital Management

La sélection des valeurs résulte de la confrontation dynamique, au sein de l'univers d'investissement, entre les perspectives de résultat, l'incertitude qui y est attachée et l'évolution à moyen terme du prix des titres sous-jacents. L'analyse finale sur chaque titre, intégrant des critères sociétaux et des critères financiers, procure un classement des valeurs selon 5 catégories de « ++ » à « - - ».

A partir de la sélection de valeurs et de leur notation, ABF structure le portefeuille en respectant le niveau de risque du *benchmark*. Les valeurs bien notées (+ +) sont ainsi sur pondérées dans la SICAV par rapport à leur poids dans l'indice. Les valeurs mal notées (- -) sont sous pondérées. Les valeurs jugées neutres permettent de ramener le risque au niveau initialement défini.

Source : Documentation et entretiens

Certaines sociétés de gestion choisissent d'associer les deux processus de construction, à l'instar du Groupe Robeco, dont l'approche est présentée dans l'encadré suivant.

Encadré n°13 - Prise en compte des critères extra-financiers par le Groupe Robeco

Dans son système de filtrage, le Groupe Robeco applique à la fois des critères négatifs et des critères positifs. Une distinction est faite entre les critères absolus et les critères relatifs. L'application de critères absolus conduit à des questions fermées : oui ou non, cette entreprise respecte-t-elle ce critère. Les critères relatifs conduisent à un classement des entreprises. De ces classements, soit seules les meilleures sont retenues, soit les moins bonnes sont éliminées.

A titre d'illustration : Les critères environnementaux négatifs

- Critères absolus

Exclusion de l'univers d'investissement des actions des sociétés qui exercent une des activités suivantes : production, utilisation ou vente de fourrure / production d'énergie nucléaire.

- Critères relatifs

Dans les secteurs fortement polluants, seules les entreprises qui, dans leur secteur, font le plus d'effort en termes d'environnement, seront retenues dans l'univers.

Source : Documentation de la société

L'évaluation extra-financière des titres est effectuée :

- soit directement par la société de gestion qui crée, à cet effet, une cellule de recherche interne dans laquelle travaillent des analystes sociétaux. Une des sociétés pionnières dans cette configuration est la société CLAM.
- soit indirectement, par l'intermédiaire d'une agence de notation sociétale, qui fournit au gérant du fonds des notes ou des appréciations sur les performances sociétales des entreprises. Lors de notre enquête, nous avons pu constater que la majorité des sociétés de gestion faisaient appel à une seule agence. Peu optaient pour une source double (Société Générale Asset Management), voire triple (Groupe Robeco). Selon une étude plus récente de Novethic⁵⁴, 50% des sociétés de gestion ont recours à une seule agence, 40% utilisent au moins 2 agences.

Actuellement, l'évolution des procédures se fait en faveur d'un rapprochement entre l'analyse interne et l'analyse externe. A titre d'exemple, pour la gestion du fonds BNP Ethéis, la société BNP PAM dispose d'une cellule interne dans laquelle les analystes sociétaux croisent les informations de plusieurs agences d'évaluation sociétale.

⁵⁴ L'Indicateur Novethic, 1^{er} trimestre 2004 – www.novethic.fr

S'il est vrai que, grâce à l'encadrement de l'activité par des professionnels, les sociétés de gestion favorisent l'essor de l'investissement socialement responsable en France, elles tiennent également un rôle non négligeable dans la vulgarisation des thématiques du développement durable. Elles ont ainsi contribué à sensibiliser les épargnants, comme le rappelle un gérant : « *Les souscripteurs ont du mal à faire la part des choses pour dire quel fonds est éthique ou développement durable (...). Il faut uniformiser les produits, obligataires, monétaires, ...le souscripteur, lui, ne comprend rien. C'est là où il va falloir vraiment communiquer. Il faut éduquer les souscripteurs, enfin ce n'est pas vraiment le terme, disons les sensibiliser* » [Entretien avec un gérant].

Finalement, les sociétés de gestion se révèlent être un acteur incontournable du développement de l'investissement socialement responsable en France. C'est la raison principale pour laquelle nous nous sommes intéressée à leurs activités.

2.2. Un nouveau modèle d'évaluation de la performance globale des entreprises

Dans un premier temps, les problèmes liés aux critères d'évaluation de la responsabilité sociétale sont évoqués. Ce paragraphe est l'occasion de préciser l'importance que prennent les agences de notation sociétale dans le processus d'intégration de l'investissement socialement responsable à la sphère financière **(2.2.1)**. Ensuite, en replaçant notre propos dans le cadre des travaux sur le lien entre la performance sociétale et la performance financière, nous abordons la question de la performance financière des fonds socialement responsables **(2.2.2)**.

2.2.1. L'élargissement de l'analyse des titres financiers au domaines du « socialement responsable »

Les critères non financiers trouvent leur fondement dans la définition des domaines de la responsabilité sociétale. Ils sont utilisés soit par les agences de notation sociétale soit directement par les sociétés de gestion pour évaluer la performance des entreprises **(2.2.1.1)**. Ce nouveau mode d'évaluation n'est pas exempt d'un certain nombre de limites **(2.2.1.2)**.

2.2.1.1. Les critères de l'investissement socialement responsable

L'approche positive de l'investissement socialement responsable, développée dans les années 1980, ne repose plus sur une logique binaire. Il ne s'agit plus d'exclure des titres à partir de critères négatifs mais d'évaluer la performance de l'entreprise à partir de critères positifs. Cette approche nécessite le développement d'une analyse qualitative des dimensions sociales et environnementales des activités des entreprises (Pruvost, 2000). Dans leurs études descriptives des caractéristiques des fonds éthiques anglo-saxons, Rockness et Williams (1988), Harte, Lewis et Owen (1991), Perks, Rawlinson et Ingram (1992) et Stone (2001) identifient plusieurs critères de sélection utilisés par les gérants de fonds, avec, par ordre d'importance décroissant :

- l'environnement,
- les relations avec la collectivité,
- les relations avec les employés,
- la qualité des produits,
- les femmes et les minorités.

Les enquêtes menées régulièrement par le *Social Investment Forum*, organisme anglo-saxon, spécialisé dans la promotion de l'investissement socialement responsable, confirment cette typologie. Si le marché anglo-saxon reste marqué par la présence de critères d'exclusion, utilisés en association avec des critères positifs, l'ordre de préférence des critères retenus dépend le plus souvent de spécificités nationales. Ainsi, dans leur étude des caractéristiques des fonds éthiques français Turcotte, M'Zali et Laprun (2001) identifient des critères positifs semblables à ceux révélés par les travaux anglo-saxons. Ils notent, tout de même, l'absence de critères d'exclusion et la prépondérance du critère *Relations avec les employés*, qui tend à prouver que, dans le contexte français, les questions liées aux relations sociales conservent toute leur importance. Les enquêtes menées régulièrement par Novethic, un site français dédié à l'investissement socialement responsable, attestent que le critère social conserve toujours une position privilégiée⁵⁵.

Ces disparités nationales dans l'utilisation des critères sociétaux rendent les méthodologies plus complexes et plus floues aux yeux des observateurs. A cet égard, la méfiance des

⁵⁵ L'Indicateur Novethic, 1^{er} trimestre 2004 – www.novethic.fr

entreprises révèle l'urgence d'une harmonisation des critères au niveau international. Par exemple, certaines entreprises françaises sont occasionnellement confrontées à des demandes auxquelles il leur est difficile de répondre : « *Un investisseur français ne pose pas les mêmes questions qu'un investisseur anglais ou américain (...). On reçoit beaucoup de questionnaires de cabinets anglo-saxons et les questions ne sont pas applicables au modèle français. Par exemple, certains questionnaires nous interrogent pour savoir si on pratique une politique discriminatoire. C'est aberrant, ce n'est pas un principe républicain !* » [Entretien avec un responsable relations investisseurs].

L'appréciation des domaines socialement responsables dépend donc en grande partie de la sensibilité et de l'idéologie des acteurs, ou tout au moins de leurs préférences. Au stade de la diffusion de ces critères, les **agences de notation sociétale** jouent un rôle clé. Ces agences fournissent aux gérants de fonds divers outils : des appréciations et/ou des notes sur des critères particuliers et aussi des indices qui délimitent un univers d'investissement « éthiquement correct ». En offrant aux gérants l'occasion de s'affranchir du travail préparatoire de l'analyse et de l'évaluation sociétales, la mise en place de ces outils participe de la même logique que la mise en place de fonds d'investissement socialement responsables, à savoir qu'elle induit un transfert de responsabilité, des gérants vers les analystes sociétaux⁵⁶.

Aux Etats-Unis, le cabinet KLD se propose, au travers, d'une part, de monographies et, d'autre part, de notations, d'évaluer les performances des entreprises à partir de deux types de critères. Tout d'abord, des critères sociétaux qui permettent de mesurer certaines dimensions de la responsabilité sociétale : implication dans la communauté, gouvernement d'entreprise, traitement des minorités, relations avec les employés, environnement, droits de l'homme et qualité des produits. Ensuite, des critères sur le caractère controversé de certaines activités et qui permettent de mesurer le degré d'implication des entreprises dans ces secteurs : avortement, alcool, contraception, armement, jeux de hasard, industrie militaire et nucléaire, tabac. Le marché américain est largement influencé par la présence de critères d'exclusion.

En France, il est possible de scinder les agences de notation en deux groupes, selon la méthodologie qu'elles appliquent. D'une part, celles qui proposent à leurs clients une évaluation qualitative des entreprises, sur la base de monographies (ODE et CFIE). D'autre

⁵⁶ Certains acteurs utilisent également le terme « **analyste extra-financier** ». Un analyste sociétal « travaille soit pour des sociétés de gestion concernées par l'ISR ou pour des agences de notation spécialisées. Il se charge de mettre en évidence le niveau d'implication de la société dans les problématiques de développement durable et la pertinence de ses initiatives. Les notes d'analyse qu'il rédige viennent compléter celles des analystes financiers pour guider le choix des gérants de fonds ou des investisseurs privés », www.novethic.fr/novethic/site/guide.

part, celles qui ont mis en place un système de notation sociétale, par nature plus quantitatif (Arese/Vigeo, Innovest et Coreratings France). Quelle que soit la méthodologie utilisée, les analystes croisent plusieurs sources d'informations : celles en provenance des entreprises (documents, entretiens ou questionnaires) et celles en provenance d'acteurs extérieurs (notamment les syndicats, les ONG, ou la presse). Il est important de relever que les agences de notation sociétales européennes se sont éloignées du modèle américain, construit à partir de l'exclusion des secteurs bannis par les premiers investisseurs religieux. Leur approche consiste davantage à évaluer l'impact de l'activité des entreprises sur les parties prenantes. Chaque organisme tend ensuite à privilégier un des aspects du développement durable. A titre d'exemple, les recherches de l'agence Innovest se focalisent sur la dimension *Environnement*.

Grâce à leur système d'évaluation, les agences de notation sociétale sont des intermédiaires quasiment obligés entre les entreprises et les investisseurs. Selon Capron et Quairel (2004, p.217), la notation sociétale est « *une opinion indépendante sur la qualité des performances environnementales, sociales internes et externes d'une entité. Elle est souvent présentée comme l'équivalent, dans les domaines environnementaux et sociaux, de la notation financière* ». Et, par analogie avec leur métier de financier, beaucoup de gérants utilisent un système de notation sociétale pour baliser leur univers d'investissement : « *l'idée, c'est que la note Arese, ça nous sert à identifier les bons titres* » [Entretien avec un gérant de fonds]. De même que les notations des agences financières visent à transformer l'incertitude en un ratio calculable, la notation sociétale permet de synthétiser la performance globale des entreprises en un indicateur plus simple. A cet égard, cet outil a largement contribué au succès d'Arese : « *Arese a créé le marché français en disant : avec nous, c'est simple vous pouvez intégrer ces scores ou ces notes dans votre processus de gestion, parce qu'en fait c'est une note de un à cinq. Et vous avez non seulement de l'information mais de l'information qui est déjà traitée* » [Entretien avec un analyste sociétal].

Actuellement, à l'initiative de l'agence Vigeo, l'activité de la notation évolue vers une distinction entre la notation *déclarative*, métier d'origine, et la notation *sollicitée*, demandée et financée par l'entreprise notée (Encadré n°14).

Encadré n°14 - Les produits de notation de Vigeo

La **notation déclarative** est un produit d'informations objectives, détaillées, argumentées et comparées sur la responsabilité sociale des valeurs de l'Eurostoxx 600. Elle s'adresse à l'ensemble des opérateurs financiers. Elle qualifie de l'information publique (information diffusée unilatéralement par l'entreprise ou par ses parties prenantes, ou recueillies par Vigeo au moyen de questions précises adressées à l'entreprise ou à ses parties prenantes).

La **notation sollicitée** est un produit ad hoc d'évaluation portant sur la responsabilité sociale d'une entreprise sur un périmètre déterminé. Elle s'adresse aux dirigeants d'entreprises qui veulent être clairs ou éclairer leurs parties prenantes sur leur niveau de performance en responsabilité sociale. Elle qualifie l'information recueillie sur place et sur pièces auprès de l'entreprise et de ses parties prenantes par Vigeo.

Source : www.vigeo.com

Cette orientation tend à pallier l'étroitesse du marché de la notation *déclarative*. Cependant, même si « Vigeo s'interdit de développer toute activité de conseil, évitant ainsi l'apparition de conflits d'intérêts pouvant porter préjudice à l'objectivité de ses analyses et évaluations »⁵⁷, un risque de dérive persiste : « A la demande de diagnostic [de l'entreprise], s'ajoute celle d'une légitimation qui n'est pas sans risque par rapport à l'indépendance de l'auditeur » (Capron et Quairel, 2004, p. 228).

Le rôle majeur des agences de notation sociétale est désormais d'autant plus prégnant qu'elles ont décidé, sur le modèle des agences de notation financière, de lancer des indices boursiers socialement responsables. Le premier indice socialement responsable a été créé en 1990 par le cabinet KLD. Il s'agit du *Domini Social Index* (DSI 400) qui regroupe 400 entreprises américaines sélectionnées selon des critères d'exclusion (industries du tabac, de l'armement, de l'alcool, des jeux de hasard et du nucléaire), et des critères sociaux et environnementaux. Cet indice est longtemps resté la seule référence pour la comparaison des performances des placements financiers « éthiques » et traditionnels (comparaison avec l'indice S&P 500). Au fur et à mesure, la plupart des organismes européens ont eux aussi lancé leur propre indice, comme le montre le tableau en page suivante.

⁵⁷ Source : Document de présentation de la société Vigeo.

Tableau n°7 - Les principaux indices socialement responsables européens

Date	Indice	Fournisseur
1999	Dow Jones Sustainability Index (DJSI)	SAM ⁵⁸ et Dow Jones
2001	Arese Sustainable Performance Indexes (ASPI)	Arese et Stoxx
2001	Financial Times London Stock Exchange (FTSE4Good)	EIRIS et FTSE
2002	Ethibel Sustainability Index (ESI)	Ethibel

Par analogie avec la méthodologie des fonds socialement responsables, la définition des indices repose sur deux stratégies possibles : la stratégie d'exclusion et la stratégie de « meilleure pratique »⁵⁹. Le FTSE4Good exclut ainsi les entreprises impliquées dans l'industrie du tabac, des armes et de l'énergie nucléaire. Les autres indices répertoriés dans le tableau n°7 privilégient une approche visant à identifier les meilleures entreprises en fonction de critères de développement durable, dans tous les secteurs, sans tenir compte de l'impact sociétal d'un secteur en particulier. Ceci dit, la composition de ces indices est aussi fonction des critères propres à chaque agence, ce qui peut induire des différences sensibles, propices à rendre les dimensions de l'évaluation sociétale plus complexes encore. A titre d'illustration, au 30 juin 2003, seulement deux entreprises du CAC 40 (Lafarge et STMicroelectronics) ont été retenues simultanément dans les quatre indices ci-dessus⁶⁰.

Les multiples approches des domaines socialement responsables empêchent une évaluation systématique et homogène de la performance globale des entreprises. Cette diversité constitue un handicap à la diffusion du modèle porté par l'investissement socialement responsable.

⁵⁸ Sustainable Asset Management (SAM) est une agence suisse spécialisée dans l'évaluation sociétale des entreprises.

⁵⁹ Approche « *best-in-class* »

⁶⁰ Source : L'Indicateur Novethic, 2ème trimestre 2003 – www.novethic.fr. Pour une présentation complète de la présence des entreprises du CAC 40 dans les indices boursiers socialement responsables, consulter l'annexe n°5.

2.2.1.2 Les limites de l'évaluation de la performance des entreprises à partir de critères socialement responsables

Pérez (2002b) souligne que, dans le cadre de la responsabilité globale des entreprises, la « principale difficulté réside sur les critères à utiliser pour aboutir à une gestion *satisfaisante* tant des portefeuilles de titres concernés que des firmes correspondantes ». La sélection des entreprises « vertueuses » se trouve en effet confrontée à trois limites essentielles.

La **première limite** tient à la multiplicité des sources d'informations, souvent difficiles d'accès (Rockness et Williams, 1988). Le travail des gérants de fonds n'en est que plus complexe. La gestion d'un fonds socialement responsable est donc, en règle générale, plus coûteuse que celle d'un fonds traditionnel. Par conséquent, le plus souvent les gérants de fonds ne collectent pas directement les informations mais s'adressent à des agences spécialisées. Pour les entreprises, cette démarche prouve le manque d'implication des sociétés de gestion et le caractère commercial de l'activité : « *On rencontre très peu de fonds éthiques. Le plus souvent, on est assailli de questions en tous genres. On reçoit énormément de questionnaires (...). Les fonds éthiques se manifestent assez peu auprès de nous, ils ne nous contactent pas directement. Ils font souvent appel à des cabinets extérieurs qui sous-traitent leurs demandes (...). Il faut voir le nombre de questionnaires que l'on reçoit ! Je crois vraiment que le questionnaire relève d'un phénomène de business* » [Entretien avec un responsable relations investisseurs]. Le recours systématique aux notes fournies par les agences de notation sociétale pose ainsi la question de l'éthique du processus d'investissement des sociétés de gestion.

Si les notes fournies par les agences de notation sociétale simplifient le processus de décision des gérants, elles réduisent par définition la signification des informations diffusées par les entreprises, et ce d'autant plus qu'aucun processus ne permet de vérifier la validité des analyses et des notations fournies : « *Les fameux cinq critères de la méthodologie d'Arese, sans parler des sous critères, c'est une boîte noire vue de l'extérieur. Qu'est-ce qui vous garantit que cette boîte noire en question, ce n'est pas une boîte noire dont les critères de pondération ne sont pas forcément ceux que vous aimeriez voir pris en compte ? C'est bien la question sous-jacente aujourd'hui et je pense que les fonds éthiques français sont confrontés à cet espèce de doute* » [Entretien avec un consultant spécialisé].

La **deuxième limite** concerne le statut des informations sociétales. Le champ de la comptabilité s'ouvre de plus en plus aux domaines du social et de l'environnemental (Colasse, 2000). La comptabilité sociétale devient une branche à part entière de la comptabilité des entreprises (Capron, 2000). Pour Pérez (2002b), l'émergence de la responsabilité globale des entreprises induit automatiquement une contrainte accrue en termes de reddition des comptes : « la capacité à rendre des comptes (*accountability*) est inhérente au principe même de responsabilité : l'un ne va pas sans l'autre (...). L'élargissement du référentiel de responsabilité que représente la responsabilité globale induit inévitablement une contrainte accrue d'*accountability* ». En France, jusqu'à l'entrée en vigueur en 2001 de la loi sur les Nouvelles Régulations Economiques (loi NRE), la diffusion des informations sociétales ne relevait que de la seule volonté des entreprises. Dans la plupart des pays développés également, une législation contraint désormais la diffusion. Pourtant, ces cadres réglementaires ne délimitent pas clairement les champs à couvrir, ce qui engendre un manque d'homogénéité dans la mesure de la responsabilité sociétale des entreprises (Oxibar, 2003). Au niveau international, des initiatives privées ont été prises, à l'instar de la *Global Reporting Initiative* (GRI), pour établir des directives permettant aux entreprises d'établir des reporting sociétaux homogènes. Mais la question de la pertinence de ces normes pour évaluer la véritable performance sociétale des entreprises reste posée (Quairel, 2001, 2004 ; Rubinstein, 2003). Toutefois, sous l'impulsion des demandes des investisseurs socialement responsables, les entreprises tendent à améliorer leur diffusion d'informations sociétales, tant au plan de la quantité que de la qualité (Friedman et Miles, 2001 ; Louche 2003).

Enfin, la **troisième limite** est relative à la valorisation des informations sociétales par les marchés financiers. Au sein de marchés financiers efficients, les investisseurs utilisent l'ensemble des informations financières dont ils disposent pour prendre leur décision d'investissement. Qu'en est-il des informations sociétales diffusées par les entreprises ? Dierkes et Antal (1985), ainsi que Patten (1990), montrent que les investisseurs intègrent ces informations au moment de leurs décisions d'investissement. Selon Buzby et Falk (1979), certains investisseurs institutionnels, tels que les universités, accordent aux informations sociétales une importance aussi grande qu'aux informations financières. Mais des études plus récentes produisent des résultats contradictoires. Par exemple, s'ils ne remettent pas en cause la valeur des informations sociétales pour les investisseurs, les résultats de l'étude de Teoh, Welch et Wazzan (1999) ne sont toutefois pas dénués d'ambiguïté puisqu'ils révèlent que l'importance accordée aux informations sociétales varie en fonction de l'horizon temporel de

décision. La diversité des horizons temporels implique autant de stratégies d'investissement qui se répercutent différemment sur les dimensions de la performance sociétale (Johnson et Greening, 1999).

Il semble donc délicat de conclure quant à la valorisation des informations sociétales par les marchés financiers.

L'existence d'une multiplicité des critères d'évaluation et l'absence de valorisation des informations sociétales par les marchés financiers concourent à faire de l'évaluation sociétale un modèle encore approximatif de la performance globale des entreprises. La fragilité de ce modèle constitue certainement un frein au développement de l'investissement socialement responsable. En outre, l'intégration de cette activité au sein du marché financier suppose la réalisation de sur-performances financières de la part des fonds socialement responsables.

2.2.2. La performance financière des fonds socialement responsables

« Des fonds traditionnels veulent ajouter des critères éthiques car ils pensent comme cela mieux évaluer les entreprises et investir dans des entreprises créatrices de valeur. Il y a des études qui ont montré que les entreprises socialement responsables étaient aussi celles qui offraient une rentabilité supérieure. Mais il faut aussi poser la question du sens de la relation. Je ne suis pas sûr que ce soit le respect de l'éthique qui permette forcément d'obtenir une meilleure performance. Ce sont peut-être les entreprises les plus saines qui peuvent se permettre de mener une politique sociale favorable à leurs salariés ou qui vont s'intéresser à l'environnement. La corrélation, telle qu'elle est présentée, est difficilement vérifiable » [Entretien avec un responsable relations investisseurs]. Ces propos illustrent parfaitement la problématique qui accompagne le développement de l'investissement socialement responsable. Ses promoteurs tendent en effet à développer un ensemble de croyances autour de l'impact positif de la responsabilité sociétale sur la performance financière des entreprises (Déjean et Gond, 2004).

Les études sur les performances financières des fonds éthiques sont proches des travaux sur le lien entre la performance sociétale et la performance financière, travaux dans lesquels les chercheurs sont confrontés à la difficulté de définir et de mesurer la performance sociétale. L'approche générale consiste à considérer la performance sociétale comme une résultante de

la gestion de la responsabilité sociétale. L'existence d'une responsabilité sociétale des entreprises se traduit par la diffusion d'informations sociétales concernant les actionnaires, les employés, les consommateurs, les communautés locales, le gouvernement. Cependant, selon Rockness (1985), la publication d'informations sociétales ne constitue pas une mesure de la performance sociétale. En effet, il constate, avec Wiseman (1982), qu'il n'existe pas de relation entre la diffusion d'informations environnementales et la performance environnementale. L'absence de définition consensuelle de la responsabilité sociétale rend difficile la mesure de la performance sociétale. Husted (2000) ne recense pas moins de quatorze définitions théoriques visant à expliciter le construit de performance sociétale. Plusieurs études soulignent les difficultés de mesure de la performance sociétale, en partie inhérentes au caractère qualitatif des critères à évaluer (Agle et Kelley, 2001 ; Mitnick, 2000 ; Rowley et Berman, 2000). De nombreuses recherches se sont aussi focalisées sur l'existence ou l'absence de lien entre la performance sociétale et la performance financière (Jones et Murrell, 2001 ; Preston et O'Bannon, 1997 ; Waddock et Graves, 1997). Les bilans les plus récents de ces travaux (Griffin et Mahon, 1997 ; Roman et *al.*, 1999 ; Decock-Good, 2000 ; Gond, 2001) montrent que, si globalement, le lien apparaît positif, les résultats sont mitigés. Ainsi, même si « les critères éthiques sont indispensables à l'établissement d'un avantage concurrentiel durable par les entreprises » (Marie-Jeanne, 2004, p.330), il semble difficile d'établir une relation définitive entre la performance sociétale et la performance financière. La même problématique se pose dans le cas de l'investissement socialement responsable : « tout au plus peut-on conclure aujourd'hui que ce type de gestion ne semble pas avoir systématiquement d'effet négatif sur les performances des portefeuilles, ce qui est déjà un facteur positif » (Berthon, 2000, p.143).

Pourtant, le postulat d'un lien positif entre les deux notions est un élément essentiel pour le développement des fonds socialement responsables (Rubinstein, 2003). Les quatre recherches pionnières que nous avons recensées montraient déjà la complexité des liens entre la performance sociétale et la performance financière. Elles offrent d'ailleurs des résultats complètement opposés. D'une part, les travaux de Luther, Matatko et Corner (1992), ainsi que ceux de Luther et Matatko (1994), aboutissent à la conclusion que les fonds socialement responsables offrent des performances financières supérieures aux indices boursiers classiques. D'autre part, ceux de Mallin, Saadouni et Briston (1995) indiquent que les performances de ces fonds sont inférieures à celles des fonds d'investissement classiques. Enfin, Diltz (1995) soutient que les deux types de fonds présentent des performances

identiques. L'hétérogénéité des résultats doit cependant être nuancée du fait de méthodologies contrastées. Les étalons de comparaisons sont multiples : indices boursiers traditionnels, composition de fonds traditionnels existants ou ad hoc. De plus, les périodes d'observation sont souvent trop courtes. Or, l'horizon temporel revêt une importance dans la mesure où les dimensions non financières s'expriment essentiellement dans le long terme (Cummings, 2000). Les nombreuses études plus récentes ont tenté de pallier ces limites en choisissant des supports de comparaison adaptés, tels que des indices boursiers développement durable, et des périodes d'observation élargies. Toutefois, les résultats sont, là aussi, contrastés (Kreander, 2002).

Conclusion

Nous avons choisi de resituer la question de la performance des fonds socialement responsables dans le champ, plus étendu, de l'étude du lien entre la responsabilité sociétale des entreprises et leurs performances financières. Les résultats des travaux académiques ne démontrent pas l'existence d'un lien positif entre ces deux notions. La performance des fonds socialement responsables a été considérée comme l'expression directe de ce lien. Les travaux académiques qui se sont intéressés à l'étude des performances financières des fonds socialement responsables offrent des résultats, souvent contradictoires, mais qui tendent généralement à prouver que leurs performances ne sont pas supérieures à celles des marchés financiers. Ces résultats confirment ainsi qu'il est difficile d'établir un lien systématique et positif entre la responsabilité sociétale des entreprises et leurs performances financières. Sont-ils pour autant susceptibles de remettre en question l'essor de l'investissement socialement responsable ? Cowton (2004) affirme que la rentabilité financière de l'investissement socialement responsable est une des questions les plus controversées et que son issue est cruciale pour l'essor de l'activité.

SECTION 3 – UNE APPROCHE DU DEVELOPPEMENT DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE SOUS L'ANGLE DE LA LEGITIMATION

La perspective de la légitimation a été retenue pour étayer notre interprétation. Ce choix, qui vise à assurer une cohérence entre l'objet et l'objectif de la recherche, se justifie au plan théorique (3.1.) ainsi qu'au plan empirique (3.2.).

3.1. Une justification théorique

En premier lieu, le marché de l'investissement socialement responsable étant émergent, la question du caractère légitime de l'activité se pose, en référence au handicap de la jeunesse (Stinchcombe, 1965).

Ensuite, Pérez (2002a, p.140) affirme que l'investissement socialement responsable « *repose, au plan conceptuel, sur deux thèmes majeurs et bien identifiés par la théorie économique :*

- *D'une part, la possibilité de prendre une approche multi-critères dans le comportement des agents en charge des opérations socialement responsables.*
- *D'autre part, la nécessité d'élargir l'appréciation de l'impact des activités des firmes, concernées par l'investissement socialement responsable, aux externalités, positives et/ou négatives, générées par ces activités ».*

Aussi, l'investissement socialement responsable permettrait de rattacher les mutations du système économique aux modifications d'ordre sociologique ou politique (Pérez, 2002a). Pour Rubinstein (2003, p.176), « dans le régime de croissance patrimonial défini par Aglietta (1998), *l'esprit du capitalisme* devrait s'incarner de manière privilégiée dans l'investissement socialement responsable ». De plus, des investisseurs institutionnels classiques sont susceptibles de s'intéresser à l'investissement socialement responsable, comme l'illustre notamment l'évolution de la politique d'investissement du fonds de pension Calpers. Cette évolution récente du marché tend à faire de la performance des fonds socialement responsables une question d'une plus grande acuité encore. Or, nous venons de montrer que ce problème n'est pas résolu, toujours entaché des difficultés pour évaluer la responsabilité des entreprises. Ainsi, l'absence de fondements solides aux critères socialement responsables,

souvent qualitatifs, ainsi que les difficultés pour établir l'existence de performances financières supérieures à celles des produits financiers classiques s'opposent aux valeurs défendues par la communauté financière, en particulier la rigueur et la rentabilité. Ceci peut remettre en cause, ou pour le moins questionner, l'opportunité de l'intégration de l'investissement socialement responsable au sein du marché financier. Il s'agit alors pour les sociétés de gestion, principaux promoteurs de l'activité, de légitimer l'investissement socialement responsable vis-à-vis des acteurs de la communauté financière.

A ces limites théoriques intrinsèques viennent s'ajouter des éléments empiriques qui questionnent également le processus d'intégration de l'investissement socialement responsable.

3.2. Une justification empirique

Au démarrage de l'activité, les sociétés de gestion pionnières ont dû faire face au scepticisme de certains observateurs :

« Nous, on rame depuis maintenant six ou sept ans sur ce sujet-là. On s'est fait rire au nez. Au début, on a eu du mal à convaincre ».

« Quand on a proposé ce genre de fonds, enfin quand on a réfléchi à ce genre de fonds, en 1998, on passait, on va dire, pour des originaux. Donc, quand on a travaillé en 1998 sur cette idée là, c'était plutôt dans une ambiance feutrée et sans pression médiatique. C'est le moins que l'on puisse dire (...). Quand on a commencé à parler de ces choses là, les gens ne savaient même pas ce que ça voulait dire : qu'est-ce que vous voulez faire exactement? Ils donnaient les mêmes réponses d'ailleurs aux agences de notation : à quoi ça vous sert toutes ces informations? On voit toute la journée des analystes financiers, et puis vous, vous posez des questions. Mais ça n'a rien à voir avec ce que eux nous posent, qu'est-ce que vous allez faire de tout ça? Investir sous ce mode là ça va être la catastrophe ! ».

Extraits d'entretiens avec des gérants de fonds éthiques

En 2000, le scepticisme des entreprises à l'égard des fonds, appelés alors fonds éthiques, était véritablement perceptible. A l'issue d'entretiens avec des responsables des relations investisseurs, deux éléments ont retenu notre attention :

- D'une part, la relative méconnaissance du phénomène, voire un certain désintérêt :

« Chez [X], nous n'avons aucun fonds éthique déclaré comme tel, ce ne sont pas des investisseurs connus. Les fonds éthiques sont d'un intérêt nouveau (...). Pour l'instant, je n'ai aucun contact avec des fonds éthiques ».

« Aujourd'hui, c'est un peu anarchique, tout le monde navigue là-dedans. Il faut être clair, les fonds éthiques ne sont pas importants en termes de capitaux ».

« Les fonds éthiques, c'est quelque chose qui reste somme toute marginal. Chez [X], on ne s'est d'ailleurs pas penché sur la question et on ne pense pas le faire dans l'immédiat (...). On n'a pas envisagé de développer une communication spécifique à l'égard des fonds éthiques, en dehors de notre rapport environnement ».

Extraits d'entretiens avec des responsables des relations investisseurs

- D'autre part, l'accent mis sur les similitudes avec les fonds d'investissement plus classiques :

« Un investisseur qui met son argent dans les actions d'une entreprise cherche la performance. Les investisseurs éthiques, même s'ils ne veulent pas investir dans certaines sociétés, recherchent aussi la performance et la création de valeur ».

« Il faut bien vous dire que ce genre de fonds n'est finalement pas si différent des autres. Ils cherchent à réaliser une plus-value en se basant sur d'autres critères mais le but est le même : la rentabilité (...). De toute façon, l'éthique est un critère parmi d'autres, c'est le marché qui le dit. Arese a trouvé un excellent créneau commercial ».

« Il y a des fonds qui sont éthiques par idéologie et d'autres qui sont des fonds traditionnels mais qui rajoutent des critères éthiques dans leur questionnaire parce qu'ils pensent que c'est un critère de succès : ils envisagent les aspects éthiques uniquement comme des éléments permettant d'assurer le succès de la stratégie de l'entreprise (...). On a des difficultés pour dissocier les fonds éthiques et les fonds qui n'ont rajouté que quelques points éthiques dans leurs critères. Ce sont d'ailleurs ces fonds-là qui intéressent plutôt les boîtes. Et elles dirigent plutôt leur communication vers eux : ils ne font pas de l'éthique une idéologie mais un critère de succès ».

« On pense que ce sont des investisseurs classiques qui, à ce titre, recherchent eux aussi la rentabilité. ».

Extraits d'entretiens avec des responsables des relations investisseurs

L'opinion des entreprises vis-à-vis de l'investissement socialement responsable est relativement négative puisque l'activité est perçue comme encore négligeable, de par le faible volume des transactions, et ses fondements inexistant, de par la similitude avec la

philosophie des fonds classiques. Ces propos font écho à l'impression généralement partagée par les gérants de fonds socialement responsables, à savoir le manque de légitimité de leur activité. Pourtant, on peut observer que cette dernière se structure progressivement et s'intègre à la communauté financière. A titre d'exemple, l'AFG-ASFFI a mis en place, au début de 2002, une nouvelle commission permanente sur l'investissement socialement responsable, signalant ainsi son intention de s'intéresser à la structuration du marché.

Conclusion

Cette section nous a permis d'évoquer les aspirations des promoteurs de l'investissement socialement responsable, à savoir l'intégration de l'activité au sein de la communauté financière. Mais, en restreignant la légitimité de l'activité, le scepticisme initial de beaucoup d'observateurs, en particulier les entreprises, tend à entraver l'essor du marché. Pourtant, les tenants de l'investissement socialement responsable, au premier rang desquels les sociétés de gestion, parviennent peu à peu à structurer l'activité en acquérant davantage de légitimité vis-à-vis des acteurs de la sphère financière. Cet état de fait, relativement paradoxal, nous conduit à nous interroger sur le processus de l'intégration de l'investissement socialement responsable au sein du marché financier. Notre question de recherche est donc la suivante :

Quelles sont les stratégies de légitimation des sociétés de gestion pour développer l'investissement socialement responsable en France ?

Chapitre 2 – Méthode de recherche –

Dans le chapitre précédent, nous avons mis en évidence la nécessité de légitimer l'investissement socialement responsable vis-à-vis de la communauté financière.

L'objet du présent chapitre est d'exposer la méthode de recherche retenue pour comprendre le processus d'intégration de cette activité au sein du marché financier. La présentation s'articule autour des trois points suivants.

La première section est consacrée à la présentation de la théorie de la légitimité, cadre théorique mobilisé pour analyser les données. Nous cherchons tout d'abord à définir la légitimité. Pour cela, nous rappelons la conception weberienne, puis nous évoquons les définitions managériales, en distinguant l'approche stratégique et l'approche néo-institutionnelle. Nous retenons la définition de Suchman (1995), issue d'une synthèse de ces deux approches. Ensuite, en conservant la distinction entre les deux courants, nous exposons les différentes stratégies de légitimation. Nous expliquons pour quelles raisons nous avons décidé de retenir les travaux de Suchman et de les adapter aux spécificités des activités émergentes.

Les différentes étapes du recueil des données sont décrites dans la section suivante. Nous énonçons la question de recherche, formulée à l'issue de l'étude exploratoire. Puis nous détaillons le déroulement de l'étude principale, en distinguant le recueil des données primaires et des données complémentaires.

Enfin, le mode d'analyse des données est précisé dans la dernière section, en précisant les étapes de l'analyse de contenu thématique, notamment le processus de codage et ses résultats. Nous terminons en évoquant notre utilisation du logiciel d'analyse des données qualitatives NVivo.

SECTION 1 – LES FONDEMENTS THEORIQUES : LA THEORIE DE LA LEGITIMITE

La question de la légitimité se pose dès lors que l'on s'intéresse à la constitution d'un ordre social. Parce qu'elle considère la relation de domination comme un fait majeur, la sociologie politique weberienne accorde au concept de légitimité une place déterminante. Les dominations ne se réduisent pas à l'exercice d'un pouvoir de fait, « au contraire, [elles] cherchent à éveiller et à entretenir la croyance en leur « légitimité » » (Weber, 1971, p.286). S'interrogeant sur l'intérêt des « dominés » à obéir, Weber identifie trois types purs de domination légitime : rationnelle, traditionnelle et charismatique. Dans le prolongement des travaux de Weber, la question de la légitimité peut aussi être évoquée en adoptant une vision managériale. Les travaux de Suchman (1995), qui synthétisent l'approche stratégique et l'approche néo-institutionnelle, sont repris et utilisés pour définir la légitimité dans le cadre de notre recherche. Le premier point aborde les différentes conceptions de la légitimité (1.1). Le second point est l'occasion de présenter les stratégies de légitimation, en fonction des approches examinées. Nous terminons ces considérations en nous arrêtant sur le cas des activités émergentes, ce qui nous permet de souligner les spécificités des stratégies de légitimation pour les acteurs de l'investissement socialement responsable (1.2).

1.1. Les définitions de la légitimité

Raynaud (1996, p.159) rappelle que « le problème de la légitimité, dans la sociologie weberienne, rejoint la question centrale de la philosophie politique moderne : comment passe-t-on de la force au droit, comment l'obéissance devient-elle un devoir, pour quelles raisons subjectivement nécessaires est-on conduit à reconnaître la légitimité d'une puissance ? ». Dans cette perspective, la notion de légitimité est consubstantielle à celle d'Etat, que Weber définit dans une formule célèbre : « Il faut concevoir l'Etat contemporain comme une communauté humaine qui, dans les limites d'un territoire déterminé (...), revendique avec succès pour son propre compte le monopole de la violence physique légitime (...). Comme tous les groupements politiques qui l'ont précédé historiquement, l'Etat consiste en un rapport de domination de l'homme sur l'homme fondé sur le moyen de la violence légitime » (Weber,

1959, p.125-126). La légitimité est donc une notion essentielle pour comprendre les institutions sociales et l'ordre politique. La trilogie des types purs de domination légitime, qui est l'un des socles essentiels de l'œuvre de Weber, est évoquée dès le premier point **(1.1.1)**. Par la suite, nous nous situons dans une perspective managériale. La notion de légitimité organisationnelle est inhérente à une vision socio-politique des relations entre les entreprises et leur environnement. Comme l'indique Parsons (1960)⁶¹, il s'agit avant tout de respecter les normes et les valeurs de la société. Tenter de définir la légitimité organisationnelle ne peut se concevoir sans restituer la notion au sein des deux courants qui ont contribué à former cette théorie : l'approche stratégique et l'approche néo-institutionnelle. L'approche stratégique considère que la légitimité est une ressource opérationnelle présente dans l'environnement que les organisations peuvent utiliser afin de poursuivre leurs objectifs **(1.1.2)**. Au sein de l'approche néo-institutionnelle, la légitimité est appréhendée comme un ensemble de croyances. Ce sont les institutions qui construisent l'organisation et qui déterminent la façon dont elle est comprise et évaluée **(1.1.3)**. Considérant ces deux courants, Suchman (1995) propose une synthèse qui constituera le cadre théorique de notre recherche. Pour Suchman, les organisations sont rationnelles au sens où elles mettent en œuvre des stratégies pour acquérir leur légitimité. Mais l'environnement conservant une importance fondamentale, les organisations ne peuvent pas être totalement autonomes **(1.1.4)**.

1.1.1. La conception weberienne

Le problème majeur de la sociologie weberienne est celui de la domination légitime : pourquoi les « dominés » obéissent-ils aux ordres que leur donnent les « dominants » ? Weber écrit : « Nous entendons par *domination* la chance, pour des ordres spécifiques (ou pour tous les autres), de trouver obéissance de la part d'un groupe déterminé d'individus (...). La domination (*l'autorité*) peut reposer, dans un cas particulier, sur les motifs les plus divers de docilité : de la morne habitude aux pures considérations rationnelles en finalité. Tout véritable rapport de domination comporte un minimum de volonté d'obéir, par conséquent un intérêt, extérieur ou intérieur, à obéir » (Weber, 1971, p.285). Weber se demande, plus précisément, sur quels principes les dominants s'appuient pour revendiquer le droit de dominer. En effet, les dominés obéissent, non pas par soumission, mais plutôt par adhésion. Or l'adhésion repose

⁶¹ Pour Parsons (1960), la légitimité est « le partage de valeurs communes entre l'organisation et le système social auquel elle appartient ».

sur des croyances et des représentations : « coutume ou intérêts ne peuvent (...) établir les fondements sûrs d'une domination. Un facteur décisif plus large s'y ajoute normalement : la croyance en la légitimité » (Weber, 1971, p.286). Par conséquent, la domination n'est pas un fait naturel mais une construction sociale. Laufer (1993) confirme qu'autorité et légitimité sont deux concepts liés. Se référant aux travaux de Barnard⁶², il souligne également le lien existant entre légitimité et idéologie : « l'autorité réside dans la personne qui reçoit l'ordre et non dans la personne d'autorité. Par là, [Barnard] nous fait voir que si le discours de légitimité est accepté, c'est qu'il est en quelque sorte déjà inscrit dans l'esprit de celui qui le reçoit. Ceci permet de comprendre le lien qui existe entre légitimité et idéologie » (Laufer, 1993, p.41). De l'avis d'Ansell (2001, p.8705), bien que les travaux de Max Weber et de Karl Marx n'adoptent pas une perspective analogue, il est néanmoins possible de rapprocher le concept weberien de légitimité de la notion d'idéologie défendue par Karl Marx. Laval (2002, p.359) explique que Marx s'intéresse aux idéalités abstraites de façon à répondre à la question « Comment se fait-il que les hommes se soient mis dans la tête ces illusions ? ». Même si cette question était déjà présente dans la philosophie des Lumières, on considère habituellement que, parce qu'elle pose la division du travail comme l'origine de l'intérêt individuel, *L'Idéologie Allemande* constitue une avancée considérable. Laval (2002, p.362) indique que « dans la théorie de l'idéologie (...), une classe dominante qui dispose des moyens de production des idées dominantes produit une représentation universelle fictive, une fausse universalité (...). Une sorte d'auto-illusion, elle-même auto-entretenu par un « esprit de corporation », permet à une institution, à une classe ou à un corps de prétendre à l'autonomie absolue. C'est la séparation entre travail matériel et travail intellectuel qui, dans toute idolâtrie du concept ou de la loi, entraîne la permanence du trait religieux ainsi que le caractère foncièrement idéaliste de l'idéologie ». L'idéologie est le reflet erroné du réel, au service des intérêts de la bourgeoisie. Le prolétariat participe à sa propre exploitation en acceptant les représentations déformées du monde que propose la bourgeoisie. Par conséquent, dans l'œuvre de Karl Marx, la domination s'appuie aussi sur des croyances et des représentations : l'idéologie permet à la classe dominante d'assurer sa position. Le symbole est, de fait, considéré comme représentant et structurant les rapports sociaux. De la même façon, Balandier (1985) reconnaît l'efficacité du symbolique, lorsqu'il s'agit de susciter ou de renforcer des liens sociaux et de légitimer le pouvoir qui s'exerce au sein des groupes. On retrouve le concept de légitimité de Weber dans l'œuvre de Bourdieu. Par exemple, dans *La*

⁶² C. Barnard (1938), *The Function of the Executive*, Cambridge.

*Distinction*⁶³, Bourdieu montre que les goûts révèlent des systèmes de représentations propres à des groupes sociaux. En fait, les dominants ont instauré des mécanismes sociaux de jugement qui participent à la reconnaissance des valeurs dominantes par les dominés. En reprenant les valeurs des dominants, les dominés concourent à leur domination. « La distinction » devient alors une différence légitime.

Chez Weber, parce qu'ils veulent être reconnus comme des maîtres légitimes, les dominants justifient leur domination. Ainsi, Weber (1971, p.289) distingue trois fondements de légitimité utilisés pour justifier la domination :

« Il y a trois types de domination légitime. La validité de cette légitimité peut principalement revêtir :

- 1) Un caractère rationnel, reposant sur la croyance en la légalité des règlements et arrêtés et du droit de donner des directives qu'ont ceux qui sont appelés à exercer la domination par ces moyens (domination légale) ;
- 2) Un caractère traditionnel, reposant sur la croyance quotidienne en la sainteté de traditions valables de tout temps et en la légitimité de ceux qui sont appelés à exercer l'autorité par ces moyens (domination traditionnelle) ;
- 3) Un caractère charismatique reposant sur la soumission extraordinaire au caractère sacré, à la vertu héroïque, ou à la valeur exemplaire d'une personne, ou encore émanant d'ordres révélés ou émis par celle-ci (domination charismatique) ».

Weber établit une identité entre les formes de domination et les formes de pouvoir. Cette identité est rendue possible par le fait que le pouvoir est compris comme pouvoir de commander, c'est-à-dire comme autorité. Dans sa forme moderne, la domination repose sur la légitimité rationnelle : les dominants doivent leur autorité à l'existence d'une institution bureaucratique. La domination revendique alors une rationalité formelle, une obéissance anonyme à des règlements et une croyance dans la force de la loi. Cette forme de domination est généralement considérée comme la plus efficace, indissociable de l'apparition de l'Etat moderne. Les deux autres légitimités sont « irrationnelles », c'est-à-dire qu'elles ne se fondent pas sur un système disposant d'une cohérence formelle. Par exemple, dans la domination traditionnelle, les dominants doivent leur autorité à la place qu'ils occupent dans un ordre social sacré. Cette autorité est personnelle, mais quotidienne et stable : elle ne peut être remise

⁶³ Bourdieu P. (1979), *La distinction*, Les Editions de Minuit, Paris.

en cause que si tout l'ordre social est critiqué. De même, dans la domination charismatique, les dominants doivent leur autorité à leurs qualités personnelles et extra-quotidiennes. Leur domination ne peut être qu'instable.

Weber (1971, p.326) précise que « la domination charismatique est amenée à changer de caractère : elle se *traditionalise* ou se rationalise », c'est la « routinisation » du charisme. En réalité, la domination charismatique décrit des phases particulières au sein des deux autres modes de domination, dont elle perturbe le déroulement normal. Weber constate en fait que les trois types de légitimité ne se succèdent pas mais se superposent : les idéaux-types de la légitimité ne se rencontrent pas isolés mais plutôt combinés entre eux.

Selon Stryber (2001, p.8700), la conception weberienne de la légitimité a été déterminante pour les recherches ultérieures, notamment pour les travaux des néo-institutionnalistes. En effet, la tendance à la légalisation, inhérente à la forme de domination rationnelle, explique en partie l'inclination à la formalisation dans les organisations. La diffusion de systèmes de gouvernance rationnels est une conséquence de la recherche de légitimité organisationnelle.

L'évocation du concept weberien de légitimité nous permet à présent de replacer la question de la légitimité dans une perspective managériale, en distinguant l'approche stratégique et l'approche institutionnelle.

1.1.2. L'approche stratégique

L'approche stratégique de la légitimité organisationnelle s'inscrit plus largement dans la théorie de la dépendance aux ressources (Pfeffer et Salancik, 1978). Cette théorie considère que les organisations sont des entités rationnelles, plus ou moins dépendantes de leur environnement. Elle se propose d'étudier les interactions entre l'organisation et son environnement. Selon Pfeffer et Salancik (1978), pour acquérir les ressources dont elle a besoin, une organisation doit inévitablement interagir avec son environnement social : parce qu'elle puise des ressources dans son environnement, elle dépend de celui-ci. Selon ces chercheurs, la pérennité de l'organisation dépend de sa capacité à gérer les demandes de son environnement, en particulier celles formulées par les groupes qui détiennent les ressources indispensables à sa survie. Ils évoquent le « contrôle externe » de l'environnement. La légitimité va donc assurer à l'organisation l'approbation de la société et lui donner la possibilité d'obtenir les ressources dont elle a besoin pour survivre : « l'acceptabilité sociale

qui résulte de la légitimité peut être plus importante que la performance économique » (Pfeffer et Salancik, 1978, p.194). A ce titre, la légitimité organisationnelle devient une ressource stratégique de laquelle dépend la survie de l'organisation. La notion de contrôle externe est également présente dans les travaux de Hannan et Freeman (1977), à l'origine de la théorie de l'Ecologie des Populations. Hannan et Freeman (1977, p. 932) reconnaissent que « des contraintes en termes de légitimité proviennent de l'environnement ». Cependant, l'analyse qu'ils font de l'environnement est plus radicale. Ils suggèrent, en effet, que les interactions entre l'organisation et son environnement sont asymétriques : seules survivent les organisations qui ont été sélectionnées par l'environnement. Pour Pfeffer et Salancik (1978), les organisations interagissent davantage avec leur environnement et doivent gérer les demandes des différentes parties prenantes. Or, ce sont ces parties prenantes qui vont juger de l'efficacité organisationnelle. Par conséquent, la légitimité organisationnelle dépend en partie des réponses apportées aux attentes de l'environnement. Dans ce cadre, l'organisation conserve la possibilité d'influencer l'acceptabilité de ses activités. La légitimité organisationnelle relèverait alors d'une question socio-politique. Les auteurs parlent d'ailleurs « d'environnement négocié ».

Les tenants de l'approche stratégique postulent que la légitimité organisationnelle repose sur la notion de contrat social, explicitée par Shocker et Sethi (1974) : « Toute institution sociale, et l'entreprise n'est pas une exception, agit dans la société via un contrat social, explicite ou implicite, selon lequel sa survie et son développement dépendent de la production de biens et de services désirés par la société et de la distribution de bénéfices économiques, sociaux ou politiques aux groupes qui lui confèrent son pouvoir ». Autrement dit, pour assurer leur survie, les organisations doivent se conformer aux valeurs de la société et répondre à ses attentes. Cette idée de l'adéquation entre les valeurs sociales et les actions organisationnelles est reprise par Dowling et Pfeffer (1975), dont les travaux constituent le véritable socle de l'approche stratégique de la légitimité. Ils indiquent que la légitimité organisationnelle n'est obtenue qu'à partir du moment où cette adéquation est établie. Les échanges entre l'organisation et la société ne peuvent être réalisés qu'à cette condition. Si pour Terreberry (1968), cité par Dowling et Pfeffer (1975), l'existence de transactions matérielles ou informationnelles entre les organisations prouve leur légitimité, il n'en est pas de même pour Dowling et Pfeffer. Rejoignant Sutton (1993), pour qui la poursuite de la seule performance financière n'est pas suffisante pour assurer une légitimité organisationnelle, ils affirment que les échanges économiques ne sont pas synonymes de légitimité. Ils expliquent à ce propos

qu'un objectif légitime⁶⁴ n'assure pas nécessairement une allocation optimale des ressources. Ils ajoutent que, l'adéquation entre les lois et les valeurs de la société n'étant pas systématiquement vérifiée, la légitimité ne peut pas être uniquement envisagée par rapport à la légalité. Les notions de légitimité, de légalité et d'efficacité économique doivent donc être considérées indépendamment les unes des autres : une organisation économiquement performante et respectueuse de la législation n'est pas nécessairement légitime.

L'approche stratégique considère donc la légitimité comme une ressource opérationnelle. La perspective néo-institutionnelle, évoquée dans le prochain paragraphe, se focalise davantage sur la construction sociale de cette notion, ce qui ne signifie pas qu'elle en réfute le caractère stratégique.

1.1.3. L'approche néo-institutionnelle

La quête de reconnaissance par la mise en œuvre de structures et de pratiques considérées comme légitimes est au centre de la théorie néo-institutionnelle (Huault, 2002). L'approche néo-institutionnelle de la légitimité est inspirée du néo-institutionnalisme sociologique de Meyer et Rowan (1977). Elle s'est enrichie consécutivement aux travaux de DiMaggio et Powell (1983), mais les contributions restent encore hétérogènes (Scott, 1987). Elle trouve ses fondements dans l'étude sociologique des institutions. On attribue généralement à Durkheim les premières définitions du mot « Institution ». Les institutions sont perçues comme des ensembles de règles ou comme des systèmes normatifs, qui comprennent une dimension habilitante et une dimension contraignante. Balandier (1999, p.17) remarque que « depuis les durkheimiens, le terme n'a guère gagné en précision. Couramment, il désigne un organisme relativement stable, soumis à des règles de fonctionnement et accomplissant des fonctions sociales spécifiques ; plus largement encore, il se reporte à cette forme de l'organisation sociale qui lie des valeurs, des normes, des rôles, des modèles de relation et de conduite ». Dans sa tentative pour démontrer que les processus cognitifs d'un individu sont dépendants des institutions sociales, Douglas (1999, p.66) adopte une définition d'esprit durkheimien : « L'institution est un groupement social légitimé. L'institution en question peut être une famille, un jeu ou une cérémonie ; l'autorité légitimante peut venir d'une personne (...) ou bien se baser sur un consensus ou sur un principe fondateur général ». Elle s'éloigne ainsi de

⁶⁴ Dans le cas d'une entreprise, il s'agit principalement de la recherche à la fois de l'efficacité et de la performance financière

l'interprétation minimaliste qui fait de l'institution une convention et note que « pour qu'une convention devienne une institution légitime, il faut une convention parallèle de type cognitif qui la soutienne » (Douglas, 1999, p.66). La question de la légitimité est donc déterminante pour appréhender la contribution des institutions à l'explication des phénomènes sociaux. La question de la légitimité est également posée dans les travaux institutionnalistes, dont Commons et Selznick sont les précurseurs. Elle est reprise par les tenants d'une approche néo-institutionnaliste sociologique, qui récusent une conception instrumentale des institutions pour privilégier une vision plus large de celles-ci comme moyen de coordination sociale.

A l'instar de l'institutionnalisme, l'approche néo-institutionnelle revendique l'importance des institutions pour expliquer les faits sociaux et économiques, tout en se focalisant sur une analyse inter-organisationnelle. Une des caractéristiques essentielles du courant néo-institutionnel est que l'analyse n'est pas menée par rapport à une organisation mais par rapport à un champ organisationnel. Ce dernier est défini comme « un groupe d'organisations constituant une sphère particulière de la sphère institutionnelle. Il rassemble les fournisseurs, les consommateurs, les autorités de régulation et les organisations qui opèrent dans le même domaine d'activité » (DiMaggio et Powell, 1983, p.148). Les recherches issues de ce courant accordent une importance particulière aux processus par lesquels les organisations assurent la légitimité de leurs actions : l'organisation formelle d'une entreprise n'a pas seulement pour objet la recherche d'efficacité mais elle a aussi pour fonction de donner une légitimité aux actions organisationnelles. Dans le cadre de l'approche néo-institutionnelle, la rationalité organisationnelle est envisagée de façon originale. Elle est en partie fondée sur la recherche d'adéquation avec les attentes de la société. Autrement dit, la rationalité organisationnelle s'exerce en vue de l'obtention de la légitimité organisationnelle. En suivant cette logique, les entités doivent adopter les formes et les pratiques organisationnelles qui leur permettent d'être légitimes vis-à-vis de la société. Il existe un marché de la légitimité sur lequel les organisations sont en concurrence (DiMaggio et Powell, 1983).

Habituellement, les travaux néo-institutionnels considèrent que les organisations sont contraintes par leur environnement qui tend à leur imposer une conformité. Les organisations légitimes sont celles qui respectent un isomorphisme institutionnel. En fait, l'appréhension de la légitimité « repose sur le caractère subjectif et social de la réalité organisationnelle (...). Dans un environnement institutionnalisé, les organisations légitimes obtiennent un soutien indépendamment de leur valeur intrinsèque (...) : lorsque l'organisation a appris à paraître selon les critères convenus, ses activités réelles peuvent être différentes des apparences, en

l'absence de critères pour juger les résultats » (Capron et Quairel, 2002, p.26). Pour Meyer et Rowan (1977), l'homogénéisation des structures formelles et des normes de fonctionnement rationnelles traduit des mythes et des cérémonies dissociés des activités réelles. Meyer et Scott (1983) démontrent que les rites et les mythes participent à la création et au maintien de la légitimité. Ils expliquent que les organisations ne doivent pas seulement s'adapter à leur environnement. Elles doivent aussi acquérir leur légitimité à partir des règles, considérées comme des mythes rationnels, en vigueur dans l'environnement institutionnel. A partir de la contribution initiale de Meyer et Rowan (1977), ils assimilent les règles institutionnelles à des mythes rationnels, considérant que leur réalité est socialement construite.

DiMaggio et Powell (1983) prolongent l'analyse de Meyer et Rowan (1977) et identifient trois processus d'isomorphisme institutionnel permettant d'expliquer la tendance à la conformité organisationnelle, stade préalable à l'acquisition de légitimité : les pressions mimétiques, les pressions coercitives et les pressions normatives.

- Le **processus mimétique** révèle que les organisations confrontées à des situations incertaines ont tendance à rechercher dans leur environnement des modèles qui ont fait leurs preuves dans des situations similaires. De fait, elles ont tendance à copier les organisations qui apparaissent comme les plus légitimes. Ce mécanisme mimétique peut également jouer en l'absence d'incertitude : dès qu'une proportion significative d'organisations a adopté une innovation, celle-ci devient largement admise et s'étend rapidement aux autres organisations. Le processus d'innovation est donc davantage influencé par les tendances à l'isomorphisme mimétique que par la recherche de la performance économique. Les auteurs expliquent que « le comportement d'imitation est parfois inconscient. Il peut s'expliquer en partie par la rotation du personnel ou par la présence de cabinets de consultants et d'associations professionnelles » (DiMaggio et Powell, 1983, p.151).

- S'agissant du **processus coercitif**, l'institution est définie à la fois comme un ensemble de règles et comme un système de sanctions qui contraint le comportement des acteurs. La sanction est en général le fait d'un tiers, un acteur qui est doté d'un pouvoir coercitif ou qui est capable de recourir à celui de l'Etat, telle qu'une agence gouvernementale ou une association professionnelle. L'isomorphisme coercitif résulte alors de pressions formelles et informelles exercées par les institutions ou les autres organisations du champ. Les auteurs citent les travaux de Meyer et Rowan (1977), ainsi que ceux de

Meyer et Hannan (1979), qui montrent que les structures organisationnelles et les modes d'action reflètent finalement les règles dominantes édictées par une société ou un Etat.

- Le **processus normatif** est fondé non plus sur la règle mais sur la norme. La norme ne contraint pas le comportement des organisations mais l'oriente en leur servant de critère de décision. La seule sanction possible, au sein du processus normatif, est le rejet de l'organisation du champ dans lequel elle évolue : l'environnement peut, par exemple, manifester son rejet en refusant de fournir à l'organisation les ressources dont elle a besoin. Dans ce cas, l'adhésion à la norme peut devenir nécessaire, même si elle n'est pas obligatoire. Plus ces normes sont admises par une forte proportion d'organisations, plus les autres organisations sont contraintes d'y adhérer. L'isomorphisme normatif est le résultat du phénomène de professionnalisation, que les auteurs définissent comme « l'ensemble des efforts collectifs des membres d'une profession à la fois pour définir les conditions et les méthodes de travail et pour établir **une base cognitive légitime** à leurs activités, leur procurant un degré d'autonomie suffisant » (DiMaggio et Powell, 1983, p.152). Les auteurs accordent ainsi beaucoup d'importance aux réseaux professionnels par lesquels les pratiques organisationnelles se diffusent. Par exemple, le comportement des membres d'une profession est guidé par la recherche, non pas de la performance économique, mais de la conformité avec les normes produites par la structure sociale. En favorisant la multiplication des structures jugées légitimes, la reproduction des normes engendre finalement une homogénéisation des structures organisationnelles. A titre d'exemple, Carpenter et Feroz (2001) mettent clairement en évidence l'influence des associations professionnelles dans l'adoption des principes comptables (GAAP⁶⁵) par certains Etats américains.

En considérant que la légitimité n'est pas simplement une ressource opérationnelle mais plutôt un ensemble de croyances, l'approche néo-institutionnelle souligne l'importance, pour l'organisation, de se conformer aux règles et aux valeurs sociales de façon à être considérée comme une entité légitime. Par exemple, l'étude empirique de Deephouse (1996) ou celle de Dacin (1997) confirment les propositions suggérées par Meyer et Rowan (1977) ainsi que par DiMaggio et Powell (1983), à savoir que l'isomorphisme organisationnel tend à accroître la légitimité organisationnelle. La vision néo-institutionnelle ne désavoue pas pour autant les prémisses de l'approche stratégique. Zimmerman et Zeitz (2002), qui s'intéressent à l'acquisition de légitimité des industries émergentes, s'inscrivent dans la perspective néo-

⁶⁵ *Generally Accounting Accepted Principles.*

institutionnelle et définissent la légitimité comme « un jugement social sur l'approbation et la désirabilité des organisations qui leur permet d'accéder aux ressources dont elles ont besoin pour survivre » (Zimmerman et Zeitz, 2002, p.414). Mais ils affirment également le caractère éminemment stratégique de la légitimité pour les nouvelles organisations : « la légitimité est une ressource au moins aussi importante que le capital, la technologie, les employés et les réseaux » (Zimmerman et Zeitz, 2002, p.414). Ils reconnaissent, ainsi, les dimensions sociale et stratégique de la légitimité. De la même façon, Scheid-Cook (1992, p.551-552) milite pour la combinaison des deux approches : « Pour comprendre comment les organisations cherchent à s'adapter aux mythes institutionnels, les chercheurs doivent d'abord questionner la façon dont ces mythes ont été créés ou construits (...). Les organisations ne se contentent pas de s'adapter, elles sont aussi capables de manipuler et de créer leur environnement ». Dans cette double perspective, Tolbert (1985) montre empiriquement que cette combinaison offre des résultats plus riches, notamment en ce qui concerne l'analyse de l'adoption de structures administratives par des organisations publiques. Dans leurs travaux sur la diffusion des innovations organisationnelles, Halliday, Powell et Granfors (1993) concluent aussi à la richesse de cette approche combinatoire.

Les travaux de Suchman (1995) concrétisent la synthèse des approches instrumentale et institutionnelle de la légitimité. Ils mettent en évidence l'existence de trois formes de légitimité, présentées dans le paragraphe suivant.

1.1.4. La synthèse de Suchman (1995)

Dans les travaux de Suchman (1995), la légitimité est définie comme :

« la perception générale que les actions d'une entité sont désirables, convenables et adéquates par rapport à un système de normes, de valeurs et de croyances sociales »⁶⁶.

Le terme de « perception générale » signifie que la légitimité est le résultat d'une impression subjective de l'environnement, indirectement observable, et qu'il est de ce fait difficile de l'évaluer. Suchman (1995, p.574) ajoute que « la légitimité, bien que détenue de manière objective, est créée subjectivement (...). Elle est **socialement construite** c'est-à-dire qu'elle

⁶⁶ « Legitimacy is a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs and definitions », Suchman (1995, p.574).

est indépendante des observateurs individuels mais reste dépendante de l'audience collective ». Pfeffer et Salancik (1978, p.194-195) reconnaissent eux aussi le caractère subjectif de la légitimité : « la légitimité est un statut conféré par l'environnement, elle est donc constamment sous contrôle externe. Du fait de l'existence de normes sociales, la légitimité est davantage ressentie lorsqu'elle est absente que lorsqu'elle est présente (...). La légitimité organisationnelle n'est pas une donnée. Elle résulte de l'interprétation des actions, et il existe une certaine latitude pour décrire les actions en termes de valeurs sociales légitimes ». Qu'elles soient positionnées dans le courant stratégique ou dans le courant institutionnel, ces définitions acceptent, implicitement, la conception weberienne de la légitimité qui accorde toute son importance aux croyances sociales. En affirmant que « la légitimité n'existe, en fin de compte, que par les yeux de l'observateur », Zimmerman et Zeitz (2002, p.416) mettent en évidence le rôle clé des croyances sociales, et plus généralement l'importance du système social. Celui-ci est appréhendé comme « l'environnement dans lequel les organisations évoluent et vis-à-vis duquel elles doivent démontrer leur cohérence » (Zimmerman et Zeitz, 2002, p.416). Leur contribution insiste sur le rôle de l'observateur et fait ainsi écho aux propos de Barnard, pour qui l'autorité réside dans la personne qui reçoit l'ordre et non dans la personne qui incarne l'autorité.

La légitimité organisationnelle recouvre trois dynamiques différentes, qualifiées de légitimité pragmatique, de légitimité normative et de légitimité cognitive (Suchman, 1995, p.577).

- La satisfaction des demandes des parties prenantes les plus immédiates⁶⁷ permet à l'organisation d'acquérir une **légitimité pragmatique**⁶⁸. Suchman distingue la légitimité résultant des échanges⁶⁹ et la légitimité résultant de l'influence⁷⁰. Dans ce dernier cas, l'organisation est légitime, non pas parce que les acteurs croient que les échanges leur sont favorables, mais parce qu'ils considèrent que l'organisation est sensible à leurs propres intérêts. La légitimité résultant de l'influence est, en partie, socialement construite. Elle est obtenue par l'intégration de certains acteurs dans les structures de l'organisation. Concernant la légitimité résultant des échanges, son obtention est subordonnée à la satisfaction des besoins de l'environnement.

⁶⁷ Suchman (1995) considère que les acteurs sont immédiats lorsqu'ils ont des échanges directs avec l'organisation.

⁶⁸ « *Pragmatic legitimacy* ».

⁶⁹ « *Exchange legitimacy* ». Voir le paragraphe 1.1.2. La légitimité organisationnelle, telle que la définissent Pfeffer et Salancik (1978) dans le cadre de la théorie de la dépendance aux ressources, est une ressource stratégique.

⁷⁰ « *Influence legitimacy* ».

- La **légitimité normative**⁷¹ représente la forme de légitimité la plus proche de celle décrite par Parsons (1960). Elle résulte d'une évaluation morale de l'organisation et de ses activités. Il s'agit, pour l'observateur, de juger si l'activité en soi est bonne ou non. L'évaluation morale de l'organisation se situe au-delà du respect de la législation, dans le domaine des valeurs de la société. L'organisation acquiert une légitimité en adoptant des valeurs conformes à celles de son environnement. Meyer et Scott (1983) expliquent que la légitimité normative peut être assimilée au degré de support culturel dont bénéficie l'organisation. Aldrich et Fiol (1994) qualifient cette légitimité de socio-politique et la définissent comme « le résultat du jugement de l'environnement institutionnel par rapport à la conformité des activités organisationnelles ». A partir des travaux de Scott et Meyer (1991), Suchman identifie trois formes de légitimité normative, selon la position adoptée par l'évaluateur : la légitimité « conséquentielle »⁷², la légitimité « procédurale »⁷³ et la légitimité « structurale »⁷⁴.

- La légitimité conséquentielle concerne l'évaluation de ce que produit l'organisation et de ce qui en résulte. Par exemple, en l'absence d'outils d'évaluation consensuels, une organisation peut obtenir une légitimité normative en adoptant des techniques et des procédures reconnues (Scott, 1995). Il s'agit de juger les performances de l'organisation.

- La légitimité procédurale relève de l'évaluation des techniques et des procédures et concerne les organisations pour lesquelles l'évaluation de l'activité est secondaire par rapport aux procédures mises en place.

- Lorsque l'observateur évalue les structures de l'organisation, la légitimité est structurale. L'adoption de structures adéquates démontre l'intention de l'organisation à se conformer aux valeurs du système (Meyer et Rowan, 1977).

Pour Zimmerman et Zeitz (2002, p.419), une organisation acquiert une légitimité normative lorsqu'elle « démontre le bien fondé de son existence en respectant des normes et des valeurs telles que la profitabilité ou le traitement équitable de ses employés ». Ils s'accordent avec DiMaggio et Powell (1983) pour reconnaître l'influence, sur l'obtention de la légitimité, à la fois des normes spécifiques à l'activité

⁷¹ « *Moral legitimacy* ».

⁷² « *Consequential legitimacy* ».

⁷³ « *Procedural legitimacy* ».

⁷⁴ « *Structural legitimacy* ».

ou à l'industrie et de l'affiliation à des groupes professionnels. Dans cette logique, l'appui d'autres organisations déjà établies dans l'environnement et le développement de réseaux constituent deux moyens pour établir la crédibilité de l'organisation et faciliter ainsi son accès à d'autres ressources. D'une part, l'appui d'organisations reconnues permet d'obtenir la confiance de l'environnement. Tel est le cas si, par exemple, une nouvelle organisation fait l'objet d'un nombre important d'articles de presse : elle bénéficie alors de la légitimité que l'environnement accorde aux médias (Fombrun et Shanley, 1990 ; Elsbach, 1994). D'autre part, la participation à un réseau reconnu permet à l'organisation de bénéficier de la légitimité de ce dernier par identification (Dowling et Pfeffer, 1975) ; elle peut par exemple s'associer à un auditeur, à une banque, à un fournisseur ou à une université (Zimmerman et Zeitz, 2002).

- La **légitimité cognitive** est fondée sur le « *taken-for-granted* »⁷⁵, ensemble d'habitudes de pensées et de raisonnements impliquant certains modes de comportement (Aldrich et Fiol, 1994). Une organisation acquiert une légitimité cognitive lorsqu'elle obtient le statut de « *taken-for-granted* » (Kostova et Zaheer, 1999). Issue notamment des travaux de la psychologie sociale (Berger et Luckman, 1966) et de l'école cognitive de la théorie néo-institutionnelle (Zucker, 1977), cette forme de légitimité est davantage fondée sur la connaissance que sur l'évaluation ou la compréhension. De l'avis de Jepperson (1991), le concept de « *taken-for-granted* » a été quelque peu délaissé et trop souvent confondu avec le processus de l'institutionnalisation, notamment avec les travaux de Zucker (1977). Selon lui, les institutions acquièrent un statut de « *taken-for-granted* » à partir du moment où « elles sont considérées comme des éléments habituels et fonctionnels de l'environnement social » (Jepperson, 1991, p.147). Neu (1992), qui étudie les processus de décision des managers, notamment les déterminants du choix de certaines pratiques comptables, remarque que « certaines pratiques ne sont pas consciemment choisies. Au contraire, elles sont tellement institutionnalisées qu'elles sont considérées comme [allant de soi]⁷⁶ » (Neu, 1992, p.234). L'obtention d'une légitimité cognitive procure à l'organisation une dimension habilitante. Elle nécessite que l'organisation s'adapte aux structures cognitives solidement établies dans l'environnement. Dans une vision cognitive, à l'image d'un jeu, le système social inclut un certain nombre de rôles et de

⁷⁵ La traduction littérale de « *taken-for-granted* » indique que l'existence de l'organisation est considérée comme allant de soi.

⁷⁶ Traduction pour « *taken-for-granted* ».

règles. Ces rôles et ces règles permettent de spécifier la façon dont doivent se comporter les acteurs du système, comme le montraient déjà les travaux de Crozier et Friedberg (1977)⁷⁷. Pour Zimmerman et Zeitz (2002, p.420), « la légitimité cognitive indique quel est le jeu et, ainsi, elle construit socialement la réalité ». Ils précisent que le nouvel entrant doit alors adopter les méthodes, les modèles, les pratiques, les concepts, les croyances et les modes de pensée largement reconnus et validés par l'environnement.

La classification de Suchman (1995) permet de clarifier les différentes conceptions de la légitimité. Le type pragmatique se réfère à la vision stratégique de la légitimité tandis que les deux derniers types sont issus de l'approche néo-institutionnelle. La distinction entre légitimité cognitive et légitimité normative est le résultat de l'influence des travaux pionniers de Zucker (1977) et de Meyer et Rowan (1977). Zucker considère que, l'institutionnalisation étant un processus, la légitimité est un phénomène cognitif qui reflète le « *taken-for-granted* » évoqué ci-dessus. Pour Meyer et Rowan (1977), suivis par DiMaggio et Powell (1983), la légitimité résulte plutôt d'un encastrement institutionnel. L'institutionnalisation correspond au processus de mise en conformité des activités organisationnelles avec les normes de l'environnement. Mais comme le soulignent Baum et Powell (1995, p.530), ces deux aspects de la légitimité institutionnelle sont liés et complémentaires : « la légitimité cognitive peut être obtenue sans soutien socio-politique. Toutefois, ce dernier peut être une entrave ou peut, au contraire, favoriser l'obtention de la légitimité cognitive ».

L'objectif de la typologie de Suchman (1995) est de mesurer la légitimité organisationnelle, concept qui n'est pas directement observable. Les difficultés de mesure varient avec le type de légitimité considéré. Il est possible de mesurer la légitimité pragmatique à partir du volume des échanges entre l'organisation et son environnement. En revanche, la dimension normative et la dimension cognitive sont plus tacites et donc moins aisément accessibles et interprétables pour un observateur extérieur (Kostova et Zaheer, 1999).

Concernant la mesure de la légitimité pragmatique, Aldrich et Fiol (1994) évoquent la possibilité d'évaluer le degré d'approbation dont bénéficient les activités d'une organisation. Baum et Powell (1995, p.530) précisent que le nombre d'articles de journaux consacrés à une activité ou à une organisation est significatif de la reconnaissance institutionnelle.

⁷⁷ Crozier M. et Friedberg E. (1977), *L'acteur et le système*, Editions du Seuil, coll.Points, Paris

S'agissant de la mesure de la légitimité cognitive, Aldrich et Fiol (1994) indiquent qu'elle peut être appréhendée par le degré de connaissance qu'a le public d'une nouvelle organisation, d'une nouvelle activité ou d'un nouveau produit. Baum et Powell (1995, p.531) affirment que les processus de labellisation ou de certification, dont peuvent bénéficier certaines activités ou certains produits, sont susceptibles d'accroître la notoriété de ces derniers vis-à-vis du public. A ce titre, ils permettent d'évaluer la légitimité cognitive. Baum et Powell (1995) signalent que ces processus concernent aussi la légitimité normative, puisqu'ils indiquent la conformité avec les règles et les standards en vigueur dans l'environnement. Leur remarque confirme que, dans certaines situations, il est difficile de mesurer la légitimité institutionnelle, et que la distinction entre la dimension normative et la dimension cognitive peut résulter d'un choix arbitraire. Notre interprétation des résultats confirme de telles difficultés.

Des cadres identiques à celui de Suchman (1995) ont par la suite été développés (Scott, 1995)⁷⁸. Zimmerman et Zeitz (2002, p.420) regrettent que ces recherches n'aient pas abouti à une délimitation plus stricte des différents types de légitimité : « bien que les chercheurs soient parvenus à différencier la légitimité normative et la légitimité cognitive au niveau conceptuel, il est encore difficile de distinguer les deux types dans la phase empirique ». De la même façon, Kostova et Zaheer (1999, p.69) notent que « les trois types de légitimité ne sont pas nécessairement identiques. Les valeurs sociales [contribuant à l'obtention de la légitimité normative] peuvent également faire émerger des catégorisations cognitives ».

La typologie proposée par Suchman (1995) a été retenue pour deux raisons. Tout d'abord, elle recense les travaux majeurs dans le champ de la légitimité organisationnelle, ce qui explique, en partie, pourquoi elle constitue une référence pour les recherches actuelles dans le courant néo-institutionnel. Ensuite, son principal intérêt se conçoit en termes de conceptualisation. En effet, Suchman (1995) a choisi d'abandonner la légitimité de régulation, relativement proche de la légitimité normative, au profit de la légitimité pragmatique, qui est une forme plus aisément identifiable. Néanmoins, nous avons pu constater que ce découpage n'est pas exempt d'inconvénients. Nous nous efforcerons, lors de l'analyse des résultats, de prendre en considération les biais éventuels, inhérents à la classification des trois types de légitimité.

⁷⁸ Par exemple, Scott (1995) distingue trois types de légitimité : la légitimité de régulation, la légitimité normative et la légitimité cognitive. Les définitions de la légitimité normative et de la légitimité cognitive sont identiques à celles de Suchman (1995). La légitimité de régulation (*regulatory legitimacy*) repose sur le respect par l'organisation de la législation en vigueur dans son environnement. Zimmerman et Zeitz (2002) ajoutent à ce cadre d'analyse, l'industrie comme source de légitimité : une organisation nouvelle peut acquérir sa légitimité à partir de la légitimité de l'industrie à laquelle elle appartient.

Ces considérations sur la notion de légitimité nous conduisent à nous intéresser, à présent, aux processus de légitimation.

1.2. Les stratégies de légitimation

La légitimation désigne le processus qui aboutit à la légitimité. Laufer (1993, p.39) affirme que la légitimation repose exclusivement sur des techniques discursives : « dans nos sociétés, on est censé répondre par un discours et non par la violence puisque, suivant Max Weber, l'Etat a le monopole de la violence légitime. Le discours que l'on tient, et qui est censé lever l'objection, est ce que nous appellerons le système de légitimité de l'acteur considéré ». Il semble que Weber a attaché plus d'importance aux fondements de la légitimité qu'au processus de légitimation (Boudon et Bourricaud 2002, p.461). Au contraire, le questionnement de Bourdieu concerne plutôt le processus de légitimation : il veut montrer comment les acteurs sociaux produisent la légitimité pour faire reconnaître leur compétence ou le pouvoir qu'ils détiennent. Selon Bourdieu, la distinction de la classe dominante, qui possède une dotation élevée en capital, lui permet d'affirmer une identité propre et d'imposer à tous, en la légitimant, sa vision du monde social. En particulier, c'est à la classe dominante qu'incombe la définition de la culture légitime. La thèse de Bourdieu révèle que l'imposition de la définition légitime du monde social permet d'assurer la reproduction de l'ordre social. Ce processus de légitimation, qui implique des conflits symboliques entre classes sociales, est conditionné par deux facteurs.

- Tout d'abord, la définition de ce qui est symbolique passe par le langage : « l'efficacité symbolique du discours d'autorité dépend toujours pour une part de la compétence linguistique de celui qui le tient (...). Il s'ensuit que l'exercice d'un pouvoir symbolique s'accompagne d'un travail sur la forme qui est destiné à attester la maîtrise de l'orateur et à lui acquérir la reconnaissance du groupe » (Bourdieu, 2001, p.112).

- Ensuite, la diffusion des croyances s'opère grâce à des institutions. Instances de pouvoir, les institutions peuvent dévaloriser les croyances des dominés et leur imposer des définitions de la réalité. Bourdieu (2000, p.22-23) expose ainsi l'expansion du modèle économique libéral : « l'économie néo-libérale, dont la logique tend à s'imposer au monde tout entier par l'intermédiaire d'instances internationales telles que la Banque Mondiale ou le FMI, doit un certain nombre de ses caractéristiques, prétendument

universelles, au fait qu'elle est immergée, « embedded », dans une société enracinée dans un système de croyances et de valeurs (...) lié aux structures sociales et aux structures cognitives d'un ordre social particulier ». Finalement, il ressort que, quel que soit le vecteur de diffusion des croyances et des valeurs, le processus de légitimation est fortement dépendant du discours des acteurs.

Dans une perspective managériale, l'analyse des processus de légitimation ne peut non plus faire abstraction du rôle du langage et des institutions. Il s'agit de prendre en considération les effets des interactions entre l'organisation et son environnement. Pour Baum et Oliver (1991), le processus de légitimation repose à la fois sur la mise à l'épreuve et sur la redéfinition de la légitimité organisationnelle par le biais d'interactions continues avec l'environnement. L'interaction entre l'organisation et son environnement étant un processus social cognitif et complexe, Kostova et Zaheer (1999, p.67) suggèrent que le processus de légitimation est soumis à une rationalité limitée. Dans ses travaux relatifs à la comptabilité en tant qu'institution légitimante⁷⁹, Richardson (1987, p.342) définit ce processus comme « une tentative pour établir une relation sémiotique entre les actions et les valeurs ». L'utilisation du terme sémiotique dans cette définition montre l'importance que revêtent à la fois la communication et la symbolique pour assurer le succès des stratégies de légitimation. Cela confirme également le caractère subjectif et contingent de la légitimité, révélé au paragraphe précédent. Richardson (1987, p.342) ajoute à ce propos : « la relation entre les valeurs et les actions est une convention, c'est-à-dire que l'évaluation morale des actions dépend du contexte historique et culturel des actions. La sémiotique constitue un puissant outil pour conceptualiser cette relation ». Il considère que le concept de légitimation est éminemment politique et il rappelle les trois perspectives en fonction desquelles ce concept peut être étudié. Le tableau en page suivante récapitule ces différentes approches: l'approche structuro-fonctionnaliste (Durkheim ; Parsons), l'approche socio-constructionniste (Weber ; Berger et Luckmann), et l'approche hégémonique (Marx).

⁷⁹ Richardson (1987) parle de « *legitimizing institution* ». Selon lui l'approche politique de la comptabilité recouvre trois courants qui considèrent que la comptabilité est un moyen pour les organisations d'obtenir une légitimité (Cooper, 1980), avant tout parce qu'elle relève d'une idéologie (Tinker et *al.*, 1982) et joue un rôle politique dans les organisations (Waterhouse, 1983).

Tableau n°8 - Les trois approches de la légitimation

	Structuro-Fonctionnaliste	Socio-Constructionniste	Hégémonique
Instruments de la légitimation	Processus pour développer les valeurs sociales	Processus pour donner du sens aux faits sociaux	Processus du pouvoir mystificateur
Fonction	Assurer l'allocation de ressources en adéquation avec les impératifs « fonctionnels » de la société	Permettre l'interaction sociale et la continuité culturelle	Maintenir des relations de pouvoir stables pour faire progresser l'accumulation du capital
Source des valeurs	Consensus grâce aux fonctions sociales	Consensus grâce à l'interaction sociale	Idéologie de l'élite
Eventail d'actions	Défini par les fonctions	Défini par la tradition	Défini par le propre intérêt de l'élite
Nature du lien entre actions et valeurs	Supposé être unique et objectif	Etabli par le discours	Faux, mais à l'insu des subalternes
Exemples dans la littérature comptable	Gambling (1977) ; Tiessen et Waterhouse (1983)	Boland et Pondy (1983) ; Burchell et <i>al.</i> (1985)	Tinker (1980) ; Cooper et Sherer (1984)
Domaines de recherche	Rôle des systèmes comptables pour minimiser les conflits	Rôle des systèmes comptables pour la continuité culturelle	Rôle des systèmes comptables pour créer, distribuer et mystifier le pouvoir

Source : Richardson (1987), p.342

L'intérêt des travaux de Richardson (1987) est de mettre distinctement en évidence les aspects politiques et symboliques des stratégies de légitimation, démontrant ainsi le rôle essentiel de la communication. Les trois approches considérées ne sont pas explicitement retenues dans la suite de notre recherche. Nous avons néanmoins montré que la typologie de Suchman (1995) emprunte aux deux premiers courants pour élaborer une définition, en insistant notamment sur la dimension socio-politique de la légitimité organisationnelle. La définition de la légitimité que nous retenons est celle de Suchman (1995), pour les raisons évoquées antérieurement. Les stratégies de légitimation sont, à nouveau, le résultat d'une synthèse de l'approche stratégique et de l'approche néo-institutionnelle de la légitimité organisationnelle. Nous nous situons dans le prolongement de ces travaux.

L'approche stratégique des processus de légitimation a été développée par Dowling et Pfeffer (1975), Lindblom (1994) et Ashforth et Gibbs (1990). Elle met en évidence les mécanismes plus ou moins formels dont disposent les organisations pour s'adapter à leur environnement (1.2.1). Oliver (1991) se situe dans le cadre de la théorie néo-institutionnelle et présente des processus de légitimation qui permettent aux organisations d'adopter des structures appropriées (1.2.2). La synthèse de ces deux approches (1.2.3), effectuée par Suchman (1995) est adaptée aux particularités de l'activité émergente qui nous intéresse dans le cadre de cette recherche (1.2.4).

1.2.1. L'approche stratégique

Pour Perrow (1970), cité par Dowling et Pfeffer (1975), une organisation peut assurer sa légitimité grâce à trois actions :

- « - L'organisation peut adapter ses produits, ses objectifs et ses processus pour se conformer aux définitions générales de la légitimité ;
- L'organisation peut, à travers ses communications, altérer la définition de la légitimité sociale afin de la rendre conforme à ses pratiques, à ses produits et à ses valeurs ;
- L'organisation peut, toujours au moyen de sa communication, tenter d'être identifiée à des valeurs, des symboles ou des institutions représentatives de la légitimité sociale ».

A partir des considérations de Perrow (1970), Dowling et Pfeffer (1975) étudient le cas de *l'American Institute for Foreign Study* (AIFS), un organisme à but non lucratif, faisant l'objet de critiques de plus en plus nombreuses. Ils identifient trois processus de légitimation permettant aux organisations d'assurer la continuité de leurs activités :

- la cooptation, c'est-à-dire l'intégration d'hommes politiques et de chercheurs universitaires dans les conseils d'administration ;
- la présentation d'objectifs en adéquation avec les attentes de l'environnement ;
- l'identification des produits ou des systèmes de production à ceux d'organisations déjà établies et reconnues par l'environnement.

Selon Lindblom (1994), une organisation qui suit un processus de légitimation dispose de quatre stratégies :

- éduquer et informer l'environnement au sujet des changements dans ses performances et ses activités ;
- changer les perceptions de l'environnement sans modifier le comportement de l'organisation ;
- manipuler les perceptions de l'environnement en détournant l'attention de ce dernier par le recours à des symboles ;
- changer les attentes de l'environnement quant aux performances de l'organisation.

Si les travaux de Dowling et Pfeffer (1975), ainsi que ceux de Lindblom (1994), insistent sur la nécessité, pour l'organisation, de répondre aux attentes de son environnement, les processus de légitimation qu'ils préconisent diffèrent sur un élément essentiel : l'attitude que doit adopter l'organisation face à son environnement. Ainsi, afin de répondre à l'objectif d'adéquation aux valeurs et aux attentes de la société, il semble que Dowling et Pfeffer (1975) préconisent des stratégies de conformité, alors que Lindblom (1994) privilégie des stratégies de manipulation de l'environnement. A cet égard, en n'occultant aucun de ces deux cas de figures, les travaux de Ashforth et Gibbs (1990) apportent un éclairage plus complet sur les processus de légitimation.

Pour Ashforth et Gibbs (1990), la légitimité est un jugement que la société porte sur l'organisation. Cette dernière peut développer deux processus de légitimation : le « management pragmatique »⁸⁰ et le « management symbolique »⁸¹.

- Dans le cadre du management pragmatique, les acteurs ont des attentes en termes de performance et accordent leur soutien en contrepartie de ces performances. Les organisations vont donc chercher à répondre à ces attentes.
- Dans le cadre du management symbolique, il n'est pas nécessaire pour l'organisation de modifier son système de production. Il lui suffit de le présenter de telle façon qu'il apparaisse conforme aux attentes et aux valeurs sociales.

⁸⁰ « *Substantive management* ».

⁸¹ « *Symbolic management* ».

Ces deux types de management seront développés différemment selon l'objectif que souhaite atteindre l'organisation, à savoir :

- **acquérir** une légitimité organisationnelle,
- ou **maintenir** une légitimité organisationnelle,
- ou, enfin, **rétablir** une légitimité organisationnelle.

Les stratégies de légitimation qui découlent de ces trois cas de figures sont précisées dans le tableau ci-dessous. Ashforth et Gibbs (1990) mettent en évidence l'importance de l'association des deux types de management, symbolique et pragmatique, quel que soit l'objectif poursuivi par l'organisation.

Tableau n°9 - Les stratégies de légitimation

	Acquérir	Maintenir	Rétablir
Contexte	L'organisation s'établit dans un nouveau domaine ou utilise de nouvelles activités ou structures	L'organisation a atteint un seuil suffisant pour maintenir son activité en cours	L'organisation voit sa légitimité menacée
Etat de la légitimité	Pose problème	Ne pose pas problème	Pose problème
Intensité des stratégies de légitimation	Forte	Faible	Forte
Stratégies de légitimation envisageables	Gestion proactive, pragmatique et symbolique	Gestion routinière, pragmatique et symbolique	Gestion réactive, d'abord symbolique au moins à court terme

Source : Ashforth et Gibbs (1990), p.182.

Pour Ashforth et Gibbs (1990), la légitimation est un processus interactif de construction et de négociation sociales. Ils évoquent le « double-tranchant » de la légitimité, révélant une dynamique vicieuse : plus la légitimité organisationnelle est nécessaire et plus l'environnement est sceptique vis-à-vis des processus de légitimation. Et le scepticisme de l'environnement accroît les difficultés de l'organisation pour acquérir sa légitimité, renforçant ainsi le caractère stratégique de cette dernière. Le double-tranchant de la légitimité permet de prendre conscience, d'une part des difficultés liées à la mise en œuvre des stratégies de

légitimation, et d'autre part des limites de l'évaluation des résultats de ces stratégies. En effet, la légitimité demeure subjective et dépend en totalité de la perception de la société.

En affirmant que la légitimité organisationnelle est le résultat d'un processus de construction sociale, Ashforth et Gibbs (1990) en viennent à adopter une perspective proche du néo-institutionnalisme, confirmant ainsi la proximité des deux courants. La description des principaux traits de l'approche néo-institutionnelle de la légitimité constitue l'objet du prochain paragraphe.

1.2.2. L'approche néo-institutionnelle

Pour les néo-institutionnalistes, les interactions entre l'environnement institutionnel et l'organisation procurent à cette dernière la légitimité et les ressources dont elle a besoin. Afin d'accroître leur institutionnalisation, les organisations déploient des processus de légitimation. Oliver (1991, p.152) recense cinq processus de légitimation : la stratégie d'adaptation, la stratégie de compromis, la stratégie d'évitement, la stratégie de défi et la stratégie de manipulation.

- La **stratégie d'adaptation** permet aux organisations d'adopter les structures des entités déjà présentes dans l'environnement. Cette stratégie participe de l'institutionnalisation du champ organisationnel, favorisant ainsi l'isomorphisme (DiMaggio et Powell, 1983).
- La **stratégie de compromis** est une stratégie de recherche d'équilibre entre les multiples attentes des parties prenantes et les intérêts de l'organisation. Rowan (1982) a mis en évidence la portée de ce type de stratégie dans la diffusion de certaines innovations organisationnelles. Les négociations avec l'environnement jouent un rôle essentiel dans la mise en œuvre des stratégies de compromis. Ces dernières s'apparentent aux préconisations de la théorie de la dépendance aux ressources, dont un des éléments centraux est « l'environnement négocié » (Pfeffer et Salancik, 1978).

- La **stratégie d'évitement** conduit les organisations à élaborer une image conforme aux attentes de la société sans modifier leur comportement effectif. La conformité de l'organisation n'est qu'apparente. Cette stratégie est proche du mythe décrit par Meyer et Rowan (1977)⁸², en ce sens que les règles organisationnelles fonctionnent comme des mythes créés pour acquérir une légitimité.
- La **stratégie de défi** consiste à résister aux pressions institutionnelles. Les organisations peuvent choisir, soit d'ignorer les règles, soit de contester leur validité. Cette stratégie n'est préconisée que lorsque les intérêts de l'organisation sont irrémédiablement opposés à ceux de son environnement.
- La **stratégie de manipulation** relève « d'une tentative d'influencer ou de contrôler les pressions institutionnelles et les évaluations » (Oliver, 1991, p.157). Cette stratégie est constituée par des actions symboliques destinées à créer une image de l'organisation, conforme aux valeurs sociales.

Les stratégies de légitimation définies par Oliver (1991) révèlent la proximité des approches stratégique et néo-institutionnelle. Les travaux de Suchman (1995), qui offrent une synthèse de ces deux approches, sont présentés dans le point suivant.

1.2.3. La synthèse de Suchman (1995)

Suchman (1995, p.585) relève que la multiplicité des processus de légitimation laisse aux dirigeants une importante latitude pour manœuvrer dans leur environnement. Rejoignant Dowling et Pfeffer (1975), ainsi que Richardson (1987), il affirme que l'ensemble des processus de légitimation reposent essentiellement sur une politique de communication. A partir des travaux de Ashforth et Gibbs (1990) et de Oliver (1991), Suchman (1995) établit une synthèse des stratégies de légitimation. En fonction des trois niveaux de légitimité qu'il a lui même préalablement définis, il recense neuf stratégies de légitimation, présentées schématiquement dans le tableau en page suivante.

⁸²Meyer et Rowan (1977) affirment que les structures formelles et les procédures ne sont pas liées au fonctionnement effectif des organisations mais ont un rôle de mythes rationalisés, destinés à répondre aux attentes de la société.

Il faut noter que, dans ce cadre d'analyse, les cinq stratégies de réponse aux pressions institutionnelles définies par Oliver (1991) ne sont plus qu'au nombre de trois : l'adaptation, la sélection et la manipulation. La stratégie de sélection, absente, sous cette forme, de la typologie initiale de Oliver (1991), recommande à l'organisation de sélectionner l'environnement qui lui est le plus favorable, c'est-à-dire celui dont les valeurs et les croyances sociales sont les plus proches des siennes.

Tableau n°10 - Les stratégies de légitimation

		Acquérir	Maintenir	Rétablir
Pragmatique	Adaptation	S'adapter aux demandes	Percevoir les changements	Normaliser
	Sélection	Sélectionner l'environnement	Sécuriser les échanges	Créer des contrôles
	Manipulation	Faire de la publicité		
Normative	Adaptation	S'adapter aux valeurs	Consulter des professionnels	Se justifier
	Sélection	Définir des objectifs	Protéger l'activité	Reconfigurer l'organisation
	Manipulation	Persuader		
Cognitive	Adaptation	S'adapter aux modèles	S'intéresser aux perspectives	Expliquer
	Sélection	Rechercher les certifications	Communiquer factuellement	
	Manipulation	S'institutionnaliser		

Source : Suchman (1995), p.600.

Ce cadre théorique constitue une source récurrente pour les travaux relatifs aux processus d'institutionnalisation. Même s'ils font l'objet de modifications, les stratégies de légitimation et les types de légitimité élaborés par Suchman (1995) restent un point de référence systématique. Par exemple, Zimmerman et Zeitz (2002) développent ce cadre d'analyse en l'appliquant à l'essor des nouvelles organisations. Ils identifient trois niveaux de légitimité : la légitimité de régulation, la légitimité normative et la légitimité cognitive. Par rapport au cadre initial de Suchman (1995), ils ajoutent une stratégie de légitimation, la stratégie de création. En optant pour une stratégie de création, l'organisation élabore elle-même les règles, les

normes et les valeurs sociales, jouant alors le rôle d'un entrepreneur institutionnel (Aldrich et Fiol, 1994). Par là, la stratégie de création fait écho aux travaux de Bourdieu et de Becker. En tant qu'entrepreneur institutionnel, l'organisation joue un rôle analogue à celui que tient la classe dominante dans la conception de la légitimation défendue par Bourdieu. Par ailleurs, le concept d'entrepreneur institutionnel emprunte à la sociologie de la déviance de Becker : « les normes sont le produit de l'initiative de certains individus, et nous pouvons considérer ceux qui prennent de telles initiatives comme des entrepreneurs de morale » (Becker, 1963, p.171).

Le caractère récent du marché de l'investissement socialement responsable nous conduit à adapter ce cadre théorique aux spécificités des stratégies de légitimation pour les nouvelles organisations ou les activités émergentes.

1.2.4. Les stratégies de légitimation dans le cas d'une activité émergente

Les différents intervenants du marché français de l'investissement socialement responsable s'accordent pour reconnaître que cette activité est encore récente :

« On n'en est qu'au début, donc il ne faut pas être exigeant, on avance petit à petit. Mais les fonds éthiques, ce n'est vraiment que le début ».

Extrait d'un entretien avec un gérant de fonds

En France, le marché de l'investissement socialement responsable peut donc être considéré comme une activité émergente. A ce titre, la création de fonds socialement responsables est assimilable à la création d'une nouvelle organisation. En effet, la création de fonds socialement responsables est le fait :

- soit de nouvelles sociétés de gestion dont l'activité repose uniquement sur l'offre de produits socialement responsables ;
- soit de sociétés de gestion préalablement établies sur le marché financier et qui décident d'élargir leur offre de produits. Dans ce cas, de nouvelles structures doivent être mises en place et les acteurs doivent acquérir des compétences spécifiques.

Toute organisation nouvelle doit supporter le handicap de la jeunesse⁸³. Cette notion a initialement été développée par Stinchcombe (1965), puis reprise par le courant de l'Écologie des Populations (Hannan et Freeman, 1977). Stinchcombe (1965) explique que les jeunes organisations sont davantage exposées au risque de faillite que les organisations plus anciennes et ce, pour plusieurs raisons :

- les nouvelles organisations doivent se familiariser avec leur rôle d'acteurs sociaux ;
- elles doivent faire face à des problèmes de coordination et de socialisation de leurs acteurs ;
- elles peuvent difficilement concurrencer les organisations anciennement établies ;
- et enfin, elles présentent un faible niveau de légitimité.

Hannan et Freeman (1977, p.959) ont testé cette proposition, qu'ils valident en obtenant un taux de mortalité plus élevé pour les jeunes organisations. Singh, Tucker et House (1986, p.173) expliquent que le handicap de la jeunesse, contingent à des facteurs externes tels que la légitimité, varie d'une organisation à une autre. Il résulte de la conjonction de deux éléments : la mise en place de nouveaux processus internes – tels que la coordination entre les nouveaux acteurs – et l'absence de légitimité externe. En fait, les organisations les plus anciennement établies sont les mieux à même d'établir des relations durables avec d'autres organisations et de bénéficier ainsi du support de réseaux stables. Elles auront donc tendance à être considérées comme légitimes, ce qui facilite leur accès aux ressources et augmente leurs chances de survie. Pour les nouvelles organisations, la légitimité est donc une question véritablement cruciale. En effet, l'acquisition d'un degré plus élevé de légitimité apparaît comme un moyen efficace d'atténuer le handicap de la jeunesse et de favoriser ainsi la survie de l'organisation (Stinchcombe, 1965 ; Singh, Tucker et House, 1986 ; Zimmerman et Zeitz, 2002).

Le courant élargi de l'Écologie des Populations poursuit des travaux analogues. Baum et Oliver (1992, p.556) notent qu'au sein d'une population d'organisations, « l'encastrement institutionnel provoque un accroissement des créations et une diminution des faillites organisationnelles ». Ils expliquent que l'encastrement institutionnel, défini comme la densité des relations formelles entre l'organisation et son environnement, offre aux organisations des ressources et une légitimité. Les jeunes organisations, pénalisées par un degré d'encastrement moins fort, sont donc considérées comme moins légitimes. Par conséquent, l'accroissement

⁸³ « *Liability of newness* ».

d'une population d'organisations est, traditionnellement, accompagné d'un encastré institutionnel plus intense. En effet, parce que la croissance de la population organisationnelle a des répercussions plus importantes sur l'environnement, les institutions, telles que l'Etat ou les associations professionnelles, souhaitent intervenir pour réguler l'activité de la population. Au final, l'intensification de l'encastré institutionnel favorise la croissance et la survie de la population organisationnelle. Dans des travaux plus récents, Baum et Oliver (1996, p.1387) indiquent que l'intensification de l'encastré institutionnel incite à la création de nouvelles organisations, la population étant perçue comme légitime. Dans ce cas, la concurrence pour l'obtention des ressources et de la légitimité devient plus forte, ce qui, à terme, défavorise la création de nouvelles organisations et dessert, par là, la population. Les auteurs concluent à une relation de type « U inversé » entre l'encastré institutionnel et la création d'organisations. Bien qu'ils concernent les populations organisationnelles, les résultats des travaux de Baum et Oliver soulignent l'importance de l'encastré institutionnel et de la légitimité comme facteur de croissance des organisations. Ils signifient que l'acquisition de légitimité est une question d'autant plus déterminante pour les jeunes organisations. Au niveau organisationnel, l'importance des interactions avec l'environnement est également confirmée. A titre d'illustration, les conclusions de Bealing, Dirsmith et Fogarty (1996, p.334) indiquent que, dans les premières années de son existence, « la Securities and Exchange Commission a fortement développé ses échanges avec les membres les plus influents de son environnement, de façon à instaurer sa légitimité et à assurer sa survie ».

Au-delà de la question de la survie d'une nouvelle organisation, se pose celle de sa performance. En favorisant l'acquisition de ressources rares, l'obtention du statut d'organisation légitime améliore cette performance, mesurée, dans le cas d'une nouvelle organisation, par l'accroissement du volume des ventes (Zimmerman et Zeitz, 2002, p.417). Finalement, pour assurer sa survie puis sa croissance, une nouvelle organisation doit d'abord devenir légitime et, pour cela, mettre en œuvre des stratégies de légitimation spécifiques. Si la légitimité est essentielle pour les nouvelles organisations, son obtention n'en est pas pour autant aisée. Zimmerman et Zeitz (2002) remarquent ainsi que la relation positive entre la légitimité, les ressources et la croissance est particulièrement cruciale pour les nouvelles organisations, celles-ci offrant un faible historique de leurs performances économiques sur lesquelles les détenteurs de ressources peuvent porter un jugement. Or, « l'environnement juge qu'une organisation est désirable, en partie grâce à ses performances passées. Les organisations déjà établies peuvent utiliser ces performances pour acquérir une légitimité et

accéder aux ressources dont elles ont besoin. Les nouvelles organisations ne peuvent agir de la sorte car leur historique de performances est limité ou n'existe pas » (Zimmerman et Zeitz, 2002, p.417).

Dans le cas de l'investissement socialement responsable, les sociétés de gestion sont confrontées à un handicap supplémentaire qui tient à l'existence de performances financières passées négatives :

« Les fonds éthiques avaient mauvaise presse, non pas parce qu'ils étaient éthiques mais en termes de performances. La plupart des fonds éthiques qui raisonnaient en termes d'exclusion ont sous-performé ».

Extrait d'un entretien avec un gérant de fonds

Donc, non seulement les sociétés de gestion ne peuvent s'appuyer sur un long historique de performances, mais elles doivent également modifier l'image négative attachée aux fonds socialement responsables. De plus, comme cela a déjà été souligné, les encours gérés collectivement sous la forme de fonds socialement responsables progressent peu, ce qui freine la croissance des sociétés de gestion concernées.

Pour imposer les fonds socialement responsables sur le marché financier, il semblerait donc que les sociétés de gestion aient besoin d'assurer d'abord la survie de ces produits, puis leur croissance. Pour ce faire, il apparaît nécessaire, au vu des considérations théoriques précédentes, de légitimer la création des fonds socialement responsables en mettant en œuvre des stratégies appropriées.

La typologie de Suchman (1995) constitue le cadre théorique de référence que nous avons souhaité adapter aux caractéristiques d'une activité émergente.

- D'une part, dans le cadre général, trois alternatives s'offrent à l'organisation : l'acquisition de légitimité, le maintien de légitimité et le rétablissement de légitimité. Dans le cas de la création d'une nouvelle organisation ou de l'émergence d'une activité, le problème qui se pose est celui de **l'acquisition de la légitimité organisationnelle**. Notre interprétation se focalisera donc sur cette unique configuration.

- D'autre part, trois stratégies de légitimation sont envisagées : la stratégie d'adaptation, la stratégie de sélection et la stratégie de manipulation. Les sociétés de gestion étant déjà présentes sur le marché financier, la question de la sélection de l'environnement ne peut être abordée de manière pertinente. Zimmerman et Zeitz (2002) évoquent la stratégie de création. De la même façon, il ne s'agit pas pour les sociétés de gestion de créer leurs propres règles, normes ou valeurs sociales mais, au contraire, d'évoluer au sein de celles définies par le marché financier. Par conséquent, seules **la stratégie d'adaptation à l'environnement et la stratégie de manipulation de l'environnement** sont envisagées.

Ainsi, le processus de légitimation des sociétés de gestion est restitué dans un contexte d'acquisition de légitimité (Ashforth et Gibbs, 1990). Il est décliné à la fois selon les trois niveaux de légitimité définis par Suchman (1995) et en fonction de deux des trois stratégies présentées par Oliver (1991). Les six stratégies qui nous semblent pertinentes pour les sociétés de gestion sont reprises dans le tableau ci-dessous, conçu d'après les propositions de Suchman (1995). Les sous-thèmes, précisés au fur et à mesure de l'étude, permettent d'adapter les stratégies de légitimation à l'objet de l'étude, l'émergence de l'investissement socialement responsable.

Tableau n°11 - Les stratégies de légitimation adaptées au cas de l'investissement socialement responsable : l'acquisition de légitimité

	Adaptation à l'environnement	Manipulation de l'environnement
Pragmatique	<i>S'adapter aux demandes :</i> • Répondre aux besoins	<i>Faire de la publicité :</i> • Construire une réputation
Normative	<i>S'adapter aux valeurs :</i> • Offrir des produits appropriés • S'appuyer sur des institutions	<i>Persuader :</i> • Démontrer le succès
Cognitive	<i>S'adapter aux modèles :</i> • Professionnaliser les opérations	<i>S'institutionnaliser :</i> • Vulgariser de nouveaux modèles

Conçu d'après Suchman (1995), p.600.

Les six stratégies que nous retenons étaient initialement présentes dans la littérature. En revanche, les sous-thèmes n'ont été spécifiés qu'à l'issue de multiples aller-retour entre les données empiriques et la théorie. Comme nous l'expliquons dans la section suivante, les thématiques liées à la légitimité et à la légitimation ne sont pas évoquées explicitement lors des entretiens : le guide d'entretien est distinct du cadre conceptuel. Il ne s'agissait donc pas de tester des hypothèses théoriques issues des travaux antérieurs. Notre objectif n'était pas de repérer les occurrences dans le discours des répondants mais plutôt d'inférer la signification des termes. Lorsque la construction de la grille a été terminée, le processus d'analyse des données a débuté, à l'aide des codes théoriques initiaux. Le but était d'identifier, à partir des entretiens semi-directifs, les stratégies de légitimation et d'apprécier ainsi le degré de légitimité acquis par les sociétés de gestion.

Dans la section suivante, nous présentons le processus du recueil des données ainsi que les étapes de l'interprétation.

SECTION 2 – LE RECUEIL DES DONNEES

Notre travail de recherche fait appel à une démarche qualitative. L'objectif de cette section est de présenter les deux étapes de la démarche empirique : d'une part, l'étude exploratoire (2.1) et, d'autre part, l'étude principale (2.2).

2.1. L'étude exploratoire

A l'issue d'une première lecture des travaux théoriques sur l'investissement socialement responsable, une étude exploratoire a été entreprise au cours de l'année 2000. Cette pré-étude a aidé à l'élaboration de l'étude principale en facilitant l'émergence de multiples aspects de la question de recherche. Notre objectif était d'explorer la thématique de façon, bien évidemment, à enrichir notre questionnement initial mais avant tout, à introduire de nouvelles perspectives de recherche, propres au contexte français. En effet, à ce stade, les seules données dont nous disposions, par le biais des travaux académiques, étaient relatives aux caractéristiques du marché anglo-saxon. L'étude exploratoire a donc constitué une étape essentielle pour une première compréhension de l'organisation et du fonctionnement du marché français. Le choix de l'enquête par entretiens s'est, dès lors, inscrit complètement dans cette démarche puisque, comme l'affirment Blanchet et Gotman (1995, p.40-43) : « l'entretien s'impose chaque fois que l'on ignore le monde de référence, ou que l'on ne veut pas décider a priori du système de cohérence interne des informations recherchées (...). Les entretiens exploratoires ont pour fonction de mettre en lumière les aspects du phénomène auxquels le chercheur ne peut penser spontanément et de compléter les pistes de travail suggérées par ses lectures ».

Ne disposant d'aucun élément empirique sur le marché français de l'investissement socialement responsable, il nous a paru pertinent de confronter les visions des offreurs et des demandeurs d'informations sociétales. A cet effet, nous avons choisi d'interroger, sur la base d'entretiens semi-directifs, deux types d'acteurs : tout d'abord, des gérants de fonds socialement responsables et, ensuite, des responsables des relations avec les investisseurs.

Dans un premier temps, l'échantillon des fonds socialement responsables a été constitué à partir des sept fonds recensés au premier trimestre 2000. Du fait du caractère récent de

l'activité, le choix s'est effectué en fonction de l'antériorité des fonds sur le marché. Les deux fonds initialement créés sur le marché français étant explicitement d'inspiration religieuse, la question du caractère contingent de certaines informations recueillies s'est posée. En effet, les informations recherchées par ce type de fonds sont fortement influencées par la pratique des critères d'exclusion. Malgré tout, le critère de l'antériorité nous semblait satisfaisant. Il paraissait indispensable, en effet, de s'adresser aux interlocuteurs disposant de l'expérience la plus longue pour connaître au mieux leurs politiques d'investissement et de communication vis-à-vis des entreprises. Nous avons ainsi interrogé :

- la présidente de l'Association Ethique et Investissement, à l'origine de la création, en 1983, du premier fonds commun de placement éthique français, *Nouvelles Stratégies 50* ;
- le chargé des affaires culturelles de Crédit Lyonnais Asset Management, responsable de la politique d'investissement du fonds commun de placement *Hymnos*, deuxième fonds éthique français, créé en 1989.

Pour solliciter un rendez-vous, un mode d'accès direct a été privilégié, procurant de fait un avantage de neutralité. Notre demande, formulée par téléphone, a été reçue favorablement, sans qu'aucune relance ne s'avère nécessaire. Les deux entretiens, effectués au cours du mois de mai 2000, ont été enregistrés et retranscrits intégralement. Une retranscription de l'entretien a été adressée aux répondants lorsqu'ils en ont fait la demande.

Dans un second temps, une série d'entretiens a été lancée auprès de responsables des relations investisseurs. L'échantillon est constitué de treize entreprises : onze d'entre elles sont cotées au SBF 120 et deux au second marché. Le tableau n°12 recense ces entreprises. Nous avons contacté une personne par entreprise. Au départ, nous souhaitons nous adresser en priorité aux entreprises du CAC 40. Mais les informations recueillies auprès des deux acteurs du groupe précédent ont aussi orienté la recherche vers les entreprises du second marché, fréquemment sélectionnées dans les portefeuilles des fonds socialement responsables. Pour cette série d'entretiens, nous avons, à nouveau, privilégié le mode d'accès direct aux répondants : une première demande a été formulée, par téléphone ou par courrier électronique. Toutefois, malgré les précautions prises lors de l'entrée en relation et lors de la présentation de l'objet de l'enquête, certains acteurs se sont montrés perplexes quant à la portée de cette recherche, et des relances se sont souvent avérées nécessaires. D'autres acteurs nous ont opposé un refus catégorique, précisant qu'ils avaient une véritable méconnaissance de l'investissement socialement responsable. Ces difficultés, liées au thème de l'enquête et

rencontrées dès le recueil des données, ont révélé, à elles seules, d'intéressantes perspectives pour notre problématique, concernant notamment le scepticisme des entreprises vis-à-vis de l'investissement socialement responsable. Tous les entretiens, effectués au cours du mois de juin 2000, ont été enregistrés et retranscrits intégralement.

Tableau n°12 - Tableau récapitulatif des entreprises participant à l'enquête

Second Marché	Gaz et Eaux
	Steria
SBF 120	Air Liquide
	Altadis
	Crédit Lyonnais
	Danone
	Dexia
	Grand Vision
	Lafarge
	Lagardère
	Néopost
	Renault
	Valéo

Pour chaque groupe, il s'agissait d'entretiens peu structurés, orientés par les axes thématiques identifiés dans la littérature. La question initiale se devait d'être neutre, de façon à ne pas gêner le répondant au début de l'entretien.

- Pour le premier groupe, la question initiale était : « *A quelle date avez-vous créé le fonds éthique X ?* »

- Pour le second groupe, la question initiale était : « *Vous êtes responsable des relations avec les investisseurs, comment définiriez-vous votre rôle ?* »

L'objectif de cette pré-étude était, d'une part, de pouvoir aborder les thèmes identifiés lors de la lecture des travaux anglo-saxons (le processus de sélection et les relations avec les entreprises), et d'autre part, de laisser émerger des thèmes supplémentaires (l'essor du nombre de fonds éthiques, l'image institutionnelle des entreprises). Par conséquent, les sous-thèmes n'ont été déterminés qu'au fur et à mesure de la pré-étude par les acteurs eux-mêmes. Le guide d'entretien destiné aux responsables des relations investisseurs a, d'ailleurs, été élaboré en partie grâce à des informations fournies par les gérants de fonds socialement responsables. Les deux encadrés en page suivante reprennent l'ensemble des thèmes et des sous-thèmes évoqués lors des entretiens.

Encadré n°15 – Guide d’entretien destiné aux gérants de fonds socialement responsables

1) Processus de sélection :

- Critères : positifs, négatifs
- Informations utilisées : source, support, fiabilité

2) Relations avec les entreprises :

- Procédures de contrôle : existence d’un signal
- Dialogue : existence, évolution, attitude des dirigeants
- Evolution de la diffusion d’informations sociétales
- Activisme actionnarial : existence, opinion

3) Essor du nombre de fonds éthiques : opinion, explication, évolution

Encadré n°16 – Guide d’entretien destiné aux responsables relations investisseurs

1) Fonction du répondant

2) Fonds éthiques

- Connaissance : présence au sein de l’actionnariat, rencontres, questionnaires
- Attentes des gérants : formulations de demandes, spécificités
- Réponses des entreprises : classiques, spécifiques

3) Informations sociétales :

- Raisons de la diffusion
- Place des fonds éthiques en tant que déterminant de la diffusion
- Lien avec la notion de développement durable

4) Image institutionnelle :

- Influence médiatique
- Notation sociétale

5) Essor des fonds éthiques : opinion, explication, évolution

L’analyse de ces entretiens, mais également les difficultés rencontrées pour accéder à certains répondants, ont permis d’éclairer différemment notre question de recherche en faisant émerger les traits les plus saillants du marché français de l’investissement socialement responsable. Il s’agit d’une activité récente, peu structurée et considérée comme encore peu viable, au sein de laquelle les intervenants souhaitent dépasser rapidement les dimensions morales et religieuses qui prévalaient jusqu’alors.

L’enrichissement obtenu par les résultats de l’étude exploratoire a permis de proposer une problématique finale. La question de recherche a été formulée ainsi :

Quelles sont les stratégies de légitimation des sociétés de gestion pour développer l’investissement socialement responsable en France ?

2.2. L'étude principale

Dans le cadre de cette recherche qualitative, nous avons indiqué que des entretiens semi-directifs ont été réalisés, lors de l'étude exploratoire et lors de l'étude principale. Au cours de cette dernière, il s'est avéré nécessaire d'intégrer des données complémentaires. Le compte-rendu de l'étude principale s'organise donc autour du recueil des données principales **(2.2.1)** et des données complémentaires **(2.2.2)**.

2.2.1. Le recueil des données principales

Dans un premier paragraphe, les raisons du choix de l'enquête par entretiens sont exposées **(2.2.1.1)**. La constitution des différents groupes de répondants est ensuite évoquée **(2.2.1.2)**. Enfin, les étapes essentielles du déroulement des entretiens sont explicitées **(2.2.1.3)**.

2.2.1.1. La justification du choix de l'enquête par entretiens

Notre question de recherche implique l'adoption d'une démarche compréhensive au cours de laquelle la vision de chaque acteur est appréhendée. Il s'agit, d'une part, de comprendre la volonté de légitimation des acteurs et d'autre part, de donner une interprétation des stratégies de légitimation mises en oeuvre. L'objectif est de proposer une interprétation de la façon dont le marché de l'investissement socialement responsable s'est progressivement intégré au sein du marché financier.

Comme lors de l'étude exploratoire, l'enquête par entretiens a été choisie pour recueillir les données principales. Notre recherche étant de type exploratoire, l'entretien est, en effet, apparu comme une méthode adéquate de collecte des données. « cette technique correspond à un projet de connaissance des comportements humains et des interactions sociales à partir du discours des acteurs (...). En sciences de gestion, particulièrement, la plupart des recherches qualitatives s'alimentent aux *mots des acteurs* pour comprendre les pratiques organisationnelles et les représentations des expériences » (Wacheux, 1996, p.203). L'entretien permet ainsi, à travers l'expérience personnelle du répondant, d'explorer plus

largement le problème posé et de mettre en évidence de nouvelles dimensions. En outre, tout au long de l'enquête, il permet au chercheur de voir émerger différents aspects qu'il n'avait pas spontanément pris en compte et qu'il peut alors traiter au fur et à mesure de leur perception, sans remettre en question la cohérence de sa démarche (Blanchet et Gotman, 1995). Ce sont les raisons pour lesquelles l'enquête par entretiens nous est apparue comme la méthode la plus appropriée. Il s'agit, ici, de comprendre le sens que les répondants donnent aux différents mécanismes qui tendent à structurer le marché de l'investissement socialement responsable.

Wacheux (1996) explique que le chercheur ne doit pas être « ligoté » par la trame de l'entretien pour que, progressivement, le cadre de la recherche s'inscrive dans l'ensemble des informations collectées auprès des répondants. De ce fait, nous avons choisi de réaliser des entretiens semi-directifs au cours desquels l'interaction entre le répondant et l'enquêteur procure à ce dernier un degré élevé de liberté. Grawitz (1996, p.589) suggère que, lorsqu'il réalise un entretien semi-directif, « l'enquêteur reste libre quant à la façon de poser les questions, leur libellé, leur ordre, il peut en rajouter, mais il est tenu de recueillir les informations exigées par la recherche(...). La liberté de l'enquêteur et de l'enquêté n'est pas totale mais limitée par le cadre de la recherche. L'enquêté peut répondre à sa guise, mais non parler de n'importe quoi. L'enquêteur le ramène au sujet ». Ce degré de liberté est nécessaire à une exploration la plus large possible de la thématique et à l'analyse de la problématique. C'est précisément ce que nous souhaitons obtenir : un discours regroupé autour de quelques thèmes identifiés dans la littérature et l'émergence de thèmes et de sous-thèmes que nous n'avions pas prévus initialement. Par conséquent, d'un entretien semi-directif à un autre, certaines questions ne sont pas évoquées et les thèmes sont abordés dans un ordre qui n'est pas déterminé à l'avance. Comme l'expliquent Fontana et Frey (2000, p.653), « [il ne s'agit pas] de collecter des données prêtes à coder pour expliquer des comportements à l'aide de catégories pré-établies mais de comprendre le comportement complexe des acteurs sans imposer a priori aucune catégorisation qui pourrait limiter le champ de l'enquête ».

2.2.1.2. La justification de l'échantillon

Nous avons souhaité interroger trois groupes d'acteurs : des gérants de fonds socialement responsables (2.2.1.2.1), des analystes sociétaux (2.2.1.2.2) et divers acteurs, membres de fonds de pension, de cabinets de conseils spécialisés et d'organisations non gouvernementales (2.2.1.2.3).

2.2.1.2.1. L'enquête auprès des gérants de fonds socialement responsables

Le choix d'un mode d'accès direct aux acteurs implique l'utilisation de listes ou de fichiers répertoriant la population des répondants. La liste des sociétés de gestion administrant des fonds socialement responsables a été établie à partir des listes fournies par les sites Internet de Novethic⁸⁴ et de Terra-Nova Conseil⁸⁵. Au 31 décembre 2001, sur le marché financier français, 31 sociétés de gestion étaient recensées, gérant au total 56 fonds socialement responsables.

L'échantillon est constitué de 25 sociétés de gestion, répertoriées dans le tableau n°13, contactées, comme lors de l'étude exploratoire, directement par téléphone ou par courrier électronique. Au total, 27 entretiens ont été effectués auprès de 25 sociétés de gestion : les deux sociétés contactées lors de l'étude exploratoire ont à nouveau été sollicitées. En effet, en tant que sociétés pionnières sur le marché français de l'investissement socialement responsable, et du fait des nombreuses mutations de ce dernier depuis l'année 2000, il apparaissait nécessaire de les inclure à nouveau dans l'enquête en 2002. Dans ces deux cas, nous avons choisi d'interroger des répondants différents de ceux contactés lors de l'étude exploratoire.

Au début de l'enquête, un répondant nous a demandé de lui fournir, avant l'acceptation de l'entretien, un projet de recherche simplifié et une lettre officielle du laboratoire du CREFIGE, attestant de la poursuite d'une recherche universitaire. Nous avons bien évidemment accédé à sa demande mais, surtout, décidé de systématiser cette démarche, de façon à instaurer un climat de confiance et à faciliter ainsi notre entrée en relation avec

⁸⁴ www.novethic.fr

⁸⁵ www.sri-in-progress.com

l'ensemble des acteurs. Malgré ces précautions, de multiples relances se sont avérées presque systématiquement nécessaires, les enquêtés devant faire face à des sollicitations extérieures de plus en plus nombreuses, notamment de la part des médias et du monde universitaire qui témoignent d'un intérêt croissant pour les thématiques du développement durable. Ces retards ont sensiblement augmenté la période de collecte des données : les entretiens se sont déroulés du début du mois de janvier 2002 à la fin du mois de septembre 2002. Sur les six sociétés qui n'ont pas souhaité participer à l'enquête, seuls deux gérants ont exprimé un refus catégorique, *a priori* attribuable à la politique de communication de leur société. Les quatre autres ont déclaré déléguer la gestion éthique à une équipe externe et ne s'occuper que de la gestion financière, estimant par conséquent qu'ils ne pouvaient pas contribuer à l'enquête. Le tableau n°13 synthétise la durée des entretiens, au total 27 heures et demie, soit en moyenne une heure par entretien. Néanmoins, le temps que nous ont accordé les répondants varie sensiblement d'un entretien à un autre (de 45 à 90 minutes). Ceci s'explique par la disponibilité plus limitée de certains répondants, imputable en partie à l'engouement suscité très rapidement par l'investissement socialement responsable. Néanmoins, quelle que soit la durée de l'entretien, nous avons pu obtenir des données relativement homogènes. En effet, l'ensemble des thèmes que nous souhaitions aborder ont tous pu être évoqués et des sous-thèmes ont également émergé, comme le préconise McCracken (1988, p.38) : « l'enquêteur doit s'assurer que le répondant fournit des données pour toutes les catégories ou tous les thèmes identifiés comme importants pour l'enquête. De plus, il doit être prêt à identifier des données relatives à des catégories ou à des thèmes qui n'avaient pas été préalablement identifiés ».

Tableau n°13 – Liste des sociétés de gestion participant à l'enquête

Société de Gestion	Fonction du répondant	Durée de l'entretien (minutes)
ABN AMRO	Gérant	90
ABF – Capital Management	Gérant	60
Apogé	Gérant	75
AXA Gestion Intéressement	Gérant	60
BFT Gestion	Gérant	45
Branics	Gérant	90
CDC Ixis AM	Gérant	60
Cortal	Gérant	45
Crédit Coopératif	Gérant	60
Crédit Agricole AM	Gérant	75
Crédit Lyonnais AM	Chargé des affaires culturelles	45
	Analyste sociétal	75
Dexia AM France	Directeur Marketing	75
Ecureuil Gestion	Gérant	60
Etoile Gestion	Gérant	45
Expertise Asset Management	Gérant	45
Fortis	Gérant	60
Lazard Frères Gestion	Gérant	45
Macif	Gérant	60
Meeschaert	Présidente Association <i>Ethique et Investissement</i>	45
	Gérant	60
Prado Epargne	Gérant	60
Rothschild & Cie Gestion	Gérant	45
Société Générale AM	Gérant	60
Sogeposte	Gérant	45
Storebrand Investment France	Analyste	90
UBS Asset Management	Gérant	75
TOTAL	27 entretiens	1650 (27H30)

2.2.1.2.2. L'enquête auprès des analystes sociétaux

Au début de la recherche, seuls deux organismes d'évaluation sociétale existaient sur le marché français : le CFIE et Arese. Au cours de l'enquête, et plus particulièrement en 2002, des mutations importantes sont intervenues sur le marché français de la notation sociétale :

- l'implantation de l'agence américaine Innovest ;
- la modification de l'actionnariat d'Arese, dirigée dorénavant par Nicole Notat, et le changement de nom de la société, désormais Vigeo ;
- la création, par Geneviève Féron, ancienne directrice d'Arese, de l'agence Core Ratings. Cette agence a été rachetée en juin 2004 par le cabinet BMJ.

Pour cette enquête, au vu des informations recueillies auprès des gérants de fonds, il nous a semblé pertinent de solliciter les quatre organismes suivants : Arese, le CFIE, Innovest et Ethibel.

- Les trois premiers ont été contactés directement, par téléphone ou par courrier électronique, et aucune relance n'a été nécessaire.
 - Dans le cas d'**Arese**, nous avons souhaité interroger deux analystes, chargés de secteurs d'activité différents. L'entretien avec la directrice a été mené, dans le cadre d'une recherche complémentaire, par deux autres chercheurs⁸⁶.
 - Un entretien avec le directeur de la filiale France d'**Innovest** et un entretien avec le directeur du **CFIE** ont été obtenus.
- Dans le cas de l'agence belge **Ethibel**, le mode d'accès a été indirect, dans la mesure où nous avons sollicité un entretien avec un analyste sociétal par l'intermédiaire d'un gérant de fonds, client de l'agence. Notre intention était de recueillir des informations auprès d'une agence étrangère intervenant fréquemment sur le marché français.

Nous avons rencontré les six répondants entre le début du mois de juin 2002 et la fin du mois de novembre 2002. Le tableau n°14 synthétise la durée des entretiens, au total 8 heures, soit en moyenne 1 heure et 20 minutes par entretien. Néanmoins, des disparités importantes

⁸⁶ Nous tenons à remercier Jean-Pascal Gond (LIRHE - Université Toulouse I) et Bernard Leca (CLAREE - Université Lille I) qui ont mis à notre disposition la retranscription intégrale de cet entretien.

apparaissent dans les durées des entretiens (de 45 à 120 minutes). Comme dans le cas des gérants de fonds, face à l'euphorie régnant sur le marché de l'investissement socialement responsable, l'enquête a été contrainte par la disponibilité plus ou moins grande des répondants. De la même façon, quelle que soit la durée des entretiens, l'ensemble des thèmes identifiés ont été systématiquement abordés.

Tableau n°14 - Tableau récapitulatif des agences de notation sociétale et des répondants participant à l'enquête

Organisme	Fonction du répondant	Durée de l'entretien (minutes)
Arese	Directrice	60
	Analyste	120
	Analyste	45
CFIE	Directeur	90
Innovest	Directeur	75
Ethibel	Analyste	90
Total	6 entretiens	480 (8H)

2.2.1.2.3. L'enquête auprès d'autres acteurs

Ce groupe de répondants, présenté au tableau n°15, a été constitué au fur et à mesure du déroulement de l'enquête, en fonction des informations recueillies auprès des répondants des deux groupes précédents mais également de l'analyse des données complémentaires. Trois types d'acteurs sont concernés :

- Le fonds de pension suisse **Ethos** a été sollicité en raison, d'une part, de sa pratique de l'activisme actionnarial et, d'autre part, de sa méthodologie interne de notation sociétale des entreprises. Ce fonds de pension est, à double titre, en contact avec les entreprises françaises et participe fréquemment aux colloques professionnels organisés en France, en tant qu'acteur précurseur et engagé de l'investissement socialement responsable.

- Le cabinet **Terra-Nova** a été contacté en tant que, d'une part, membre fondateur du Forum français de l'investissement socialement responsable (FIR) et, d'autre part, propriétaire du site Internet *sri-in-progress.com* qui diffuse régulièrement une lettre d'information électronique sur l'actualité de l'investissement socialement responsable et de la responsabilité sociétale des entreprises.
- Des organisations non gouvernementales (ONG) ont également été sollicitées, au titre de leurs liens privilégiés avec les thématiques de la responsabilité sociétale et de l'investissement socialement responsable. En outre, au cours des entretiens, les répondants, gérants de fonds socialement responsables ou analystes sociétaux, ont fréquemment cité les ONG comme une source d'informations privilégiée. Nous avons rencontré trois membres d'ONG, appartenant à trois ONG différentes : le **Centre International de Coopération pour le Développement Agricole (CICDA)**, la **Fédération Internationale des Droits de l'Homme (FIDH)** et **Amnesty International**. Le CICDA intervient régulièrement dans les pays en développement. A ce titre, il est particulièrement sensible au thème du développement durable. La FIDH a conclu un partenariat avec la société de gestion Sogeposte pour la création d'un fonds d'investissement solidaire. Elle est également partenaire du groupe de distribution Carrefour et exerce un contrôle des relations qu'entretient le groupe avec ses fournisseurs. Amnesty International est membre de l'ORSE et a mis en place, au sein de sa structure française, une *Commission Entreprises*. Ces deux dernières ONG sont, de par leur objet, particulièrement sensibles à la responsabilité sociétale des entreprises, précisément dans le domaine des droits de l'Homme.

Ces cinq entretiens se sont déroulés entre le mois de septembre 2002 et le mois de janvier 2003. Le tableau n°15 synthétise la durée des entretiens, montrant, là encore, une certaine disparité. Toutefois, la variabilité dans la durée des entretiens n'a, ici, pas d'importance dans la mesure où ce groupe de répondants est, dès sa constitution, hétérogène. En outre, les entretiens effectués auprès des membres des ONG sont, eux, d'une durée identique.

Tableau n°15 – Tableau récapitulatif des autres organisations et des répondants participant à l'enquête

Organisme	Activité	Fonction du répondant	Durée de l'entretien (minutes)
Ethos	Fonds de Pension	Analyste sociétale	120
Terra-Nova	Cabinet conseil	Associé	60
CICDA	ONG	Chargée de l'information sur le développement	60
Amnesty International	ONG	Responsable de la Commission Entreprises	75
Fédération Internationale des Droits de l'Homme	ONG	Responsable du bureau de la mondialisation	75
Total		5 entretiens	390 (6H30)

2.2.1.3. Les principales étapes du déroulement des entretiens

Nous détaillons tout d'abord la réalisation du guide d'entretien (2.2.1.3.1). Puis, nous expliquons la manière dont les entretiens ont été conduits (2.2.1.3.2). Enfin, quelques limites de l'enquête par entretiens sont évoquées (2.2.1.3.3).

2.2.1.3.1. L'élaboration du guide d'entretien

Le guide d'entretien correspond à la liste des thèmes qui intéressent le chercheur. Ces thèmes ne sont pas systématiquement formulés sous forme de questions car le guide d'entretien reste « un ensemble organisé de fonctions, d'opérateurs et d'indicateurs qui structure l'activité d'écoute et d'intervention de l'interviewer » (Blanchet et Gotman, 1995, p.61). Nous n'avons, d'ailleurs, pas considéré ce guide comme un questionnaire mais davantage comme un moyen de structurer nos interventions, le but étant d'obtenir de la part des acteurs un discours à la fois libre et répondant à la problématique de la recherche.

A la suite de l'étude exploratoire, le guide d'entretien destiné aux gérants de fonds socialement responsables a été revu et précisé, de façon notamment à adapter notre vocabulaire aux termes techniques utilisés fréquemment par les acteurs de la sphère financière. Selon Fontana et Frey (2000, p.660), lorsqu'il s'agit de comprendre le comportement et la vision des répondants, cette démarche est inévitable : « l'utilisation d'un

langage, en particulier l'utilisation de termes spécifiques, est importante dans la création d'une *connaissance commune* grâce à laquelle l'enquêteur et le répondant pourront comprendre le contexte de certains référents spécifiques ». Ensuite, au fur et à mesure de la progression de la recherche, par une confrontation des idées avec les données, l'objet étudié a été mieux précisé et compris. Le guide d'entretien a donc évolué en permanence, tendant ainsi à respecter les recommandations de Blanchet et Gotman (1995, p.62) : « la réalisation d'un guide d'entretien suppose une démarche itérative entre la conceptualisation des questions et leur mise à l'épreuve dans l'entretien ». Il a été enrichi par l'intégration des questionnements issus de la succession des entretiens, de la lecture d'articles académiques et d'articles de presse, et de la présence à des colloques professionnels sur le thème de l'investissement socialement responsable ou de la responsabilité sociétale des entreprises⁸⁷. De l'avis de Strauss et Corbin, ces aller-retour entre la théorie et le terrain sont généralement pertinents : « la littérature peut être utilisée pendant l'étude elle-même, contribuant ainsi à améliorer sa portée. En fait, des découvertes issues de la littérature [académique et professionnelle] pourraient également se produire par de réelles interactions entre la lecture des travaux et l'analyse des données » (Strauss et Corbin, 1990, p.56). Selon Kaufmann (1996, p.37), garants de la qualité de la recherche, ces aller-retour sont même indispensables : « un corps à corps singulier entre les seules idées du chercheur et les faits qu'il observe ne peut déboucher que sur un résultat pauvre (...). Le chercheur doit s'alimenter régulièrement, et ceci jusqu'à la fin du travail (...). Mieux que de simplement les combler, des lectures appropriées peuvent alors irriguer les données exposées ailleurs et consolider l'ensemble ».

Comme cela a été précisé dans le premier chapitre, la revue de la littérature a permis de formuler en partie notre problématique. Nous l'avons également utilisée pour construire les guides d'entretien, rejoignant ainsi les préconisations de McCracken (1988, p.31) « la première étape d'un entretien est une revue de la littérature exhaustive (...). La revue de la littérature aide à la construction du guide d'entretien, elle permet de déterminer les domaines que l'entretien va explorer. Elle spécifie les catégories et les relations qui vont organiser les données. Elle renseigne l'enquêteur sur les questions à poser et sur les informations à relever dans le discours du répondant ». Il est cependant important de noter que la théorie de la légitimité, constituant le cadre théorique mobilisé pour analyser notre problématique, n'est pas explicitement présente dans le guide d'entretien. Des résultats de l'étude exploratoire émergeait l'idée de l'absence de légitimité de l'investissement socialement responsable au

⁸⁷ La liste des colloques et des conférences professionnels est fournie dans l'annexe n°6.

sein de la sphère économique. Toutefois, lors de l'étude principale, nous avons délibérément choisi de ne pas employer les termes **légitimité** ou **légitimation**, et de structurer les entretiens autour d'axes thématiques enrichis, mais proches de ceux qui prévalaient dans la pré-étude. En l'occurrence, le guide d'entretien a été organisé autour des grands thèmes identifiés dans la littérature anglo-saxonne, incitant les répondants à nous renseigner sur la gestion de leurs relations avec les entreprises, c'est-à-dire sur les processus de sélection et les politiques de communication. De cette façon, nous avons voulu éviter d'induire leurs propos dans le sens de la classification de la légitimité de Suchman (1995). Seule l'interprétation des données devra permettre d'identifier les trois types de légitimité.

Comme le montrent les encadrés n°17, n°18, n°19, n°20 et n°21, les guides d'entretien ont été systématiquement adaptés en fonction du statut des acteurs interrogés : les gérants de fonds socialement responsables, les analystes sociétaux, les consultants et membres des ONG. La formulation des thèmes qui concernent les deux derniers groupes de répondants (analystes sociétaux et consultants spécialisés/membres des ONG) est principalement inspirée de la série d'entretiens menée auprès des gérants de fonds socialement responsables. Elle a été progressivement précisée à l'aide des données complémentaires. Tous les sous-thèmes ont été établis à partir des formulations des enquêtés, et complétés au fur et à mesure des entretiens.

Encadré n°17 – Guide d'entretien destiné aux gestionnaires de fonds socialement responsables

- 1) Historique du fonds**
- 2) Contexte de création**
- 2) Souscripteurs** : statut, attentes
- 3) Processus de sélection** :
 - Critères : positifs, négatifs
 - Analyse : existence d'une équipe interne, croisement des informations
 - Informations utilisées : source, support, fiabilité
- 4) Relations avec les entreprises** :
 - Procédures de contrôle : existence d'un signal
 - Dialogue : existence, évolution, attitude des dirigeants
 - Evolution de la diffusion d'informations
 - Activisme actionnarial : existence, opinion
- 5) Rôle des pouvoirs publics** :
 - Loi NRE
 - Loi sur l'épargne salariale
- 6) Essor du nombre de fonds éthiques** : opinion, explication, évolution au sein du marché financier

Encadré n°18 - Guide d'entretien destiné aux agences de notation sociétale

1) Organisme :

- Activité
- Date, raison de création
- Effectifs, univers concurrentiel
- Caractéristiques des clients

2) Evaluation des entreprises :

- Définition des critères
- Réévaluation des entreprises
- Demandes des clients

3) Sources d'information :

- Supports, facilité de recueil
- Croisement, contrôle
- Opinion sur la qualité, la fiabilité, l'évolution
- Sources personnelles ou sources émanant des entreprises
- Rôle des informations dans l'évaluation

4) Relations avec les entreprises :

- Nature/Objet
- Fréquence, qualité, évolution
- Communication avant/après évaluation
- Rôle dans l'évaluation
- Spécificités françaises

5) Fonds éthiques :

- Rôle, évolution
- Activisme actionnarial
- Spécificités françaises/contexte américain

6) Réglementations étatiques :

- Loi NRE, loi épargne salariale
- Livre vert de la Commission Européenne

Encadré n°19 – Guide d'entretien destiné au fonds de pension

1) Organisme :

- Activité
- Date de création, contexte
- Univers concurrentiel : agences de notation, partenariats
- Caractéristiques des clients : statut, demandes

2) Contexte suisse :

- Spécificités des investisseurs
- Spécificités des entreprises
- Comparaison avec le contexte français

3) Processus de sélection :

- Critères : positifs, négatifs
- Analyse : existence d'une équipe interne, croisement des informations
- Informations utilisées : source, support, fiabilité

4) Relations avec les entreprises

- Procédures de contrôle : existence d'un signal
- Dialogue : existence, évolution, attitude des dirigeants
- Evolution de la diffusion d'informations
- Activisme actionnarial : existence, opinion

5) Essor du nombre de fonds éthiques : opinion, explication, évolution

Encadré n°20- Guide d'entretien destiné au cabinet de conseils

- 1) **Organisme** : activité
- 2) **Répondant** : fonction
- 3) **Fonds éthiques** :
 - Essor
 - Perspectives
 - Rôle
 - Spécificités du contexte français
- 4) **Entreprises** :
 - Stratégie de communication : attentes, demandes
 - Informations sociétales : évolution, signification, qualité, fiabilité
 - Prise de conscience de l'ISR
 - Spécificités des entreprises françaises

Encadré n°21- Guide d'entretien destiné aux ONG

- 1) **Organisme** : activité
- 2) **Répondant** : fonction
- 3) **Relations avec les entreprises** :
 - Type d'entreprises
 - Demandes de l'ONG
 - Comportement des entreprises
- 4) **Fonds éthiques et agences de notation sociétale** :
 - Demandes des fonds et des agences
 - Statut des sources d'information
 - Collaborations éventuelles

En débutant les entretiens par des questions à visée générale, nous avons souhaité respecter les recommandations de Fontana et Frey (2000, p.660) qui précisent que : « le chercheur doit commencer par *briser la glace* avec des questions générales, puis s'orienter progressivement vers des questions plus spécifiques ». Quel que soit le guide d'entretien, pour ne pas gêner le répondant, nous avons choisi une phrase initiale neutre, mais utile pour la recherche. Cette phrase était la suivante :

- pour les gestionnaires de fonds socialement responsables : « *A quelle date votre société a-t-elle créé son premier fonds socialement responsable ?* » ;
- pour les analystes sociétaux : « *Pouvez-vous me parler des activités de votre agence de notation ?* » ;
- pour le cabinet de conseils : « *En quoi consiste votre activité principale ?* » ;
- pour les membres des ONG : « *Pouvez-vous me parler de l'activité de X ?* »

2.2.1.3.2. La conduite de l'entretien

A l'exception d'un entretien qui s'est déroulé, à la demande du répondant, dans un lieu public, tous les autres ont été effectués sur le lieu de travail des répondants, dans leur bureau ou dans une salle de réunion. En préalable, nous avons rappelé à tout enquêté les motifs et l'objet de la recherche.

Lors des entretiens, nous nous sommes efforcée d'adopter une attitude d'écoute et d'empathie, en intervenant le moins possible pour ne pas imposer de cadre au répondant. Bien que nous n'ayons pas cherché à aborder tous les sous-thèmes du guide d'entretien, nous avons parfois été amenée à encourager l'interlocuteur à nous livrer ses perceptions. Deux modes d'intervention ont été privilégiés : la consigne, intervention plus ou moins directrice qui introduit un thème nouveau dans le discours, et la relance, paraphrase qui s'inscrit dans la thématique développée par l'enquêté (Blanchet et Gotman, 1995, p.80). Si les relances nous ont permis d'obtenir des informations plus détaillées sur un thème précis, les consignes, quant à elles, avaient surtout pour objectif de recentrer les propos des répondants. Cela s'est avéré utile dans deux situations en particulier.

- D'une part, certains interlocuteurs se sont positionnés dès le début de l'entretien en tant qu'experts du sujet. Cette situation est décrite par Blanchet et Gotman (1995, p.76) : « lorsque le thème est familier à l'interviewé, celui-ci tend à se poser comme expert et à diminuer sa dépendance thématique à l'égard de l'interviewer : les représentations qu'il communique à l'interviewer font appel à une pensée déjà élaborée et à une mémorisation active. Le discours préconstruit est alors peu sensible aux mécanismes de l'interlocution ». Ainsi, dans certains cas, des gérants de fonds ont tenté de nous convaincre de la bonne qualité de leur gestion en se livrant à une présentation détaillée de leur société de gestion et en évoquant la sur-performance de leurs produits financiers.

- D'autre part, il a fallu éviter « de tomber dans le piège de la conversation informelle, au cours de laquelle le répondant demande à l'enquêteur d'exprimer ses opinions personnelles » (Fontana et Frey, 2000, p.660). Par exemple, au cours de certains entretiens, les répondants souhaitaient clairement connaître notre opinion sur des thèmes évoqués, notamment sur les choix effectués par des sociétés de gestion concurrentes.

Dans ces deux cas, il a nécessairement fallu recentrer l'entretien à partir du guide dont nous disposions, afin d'éviter un éparpillement trop important du discours.

L'enregistrement constituant une étape nécessaire au codage des données, chaque entretien a été enregistré dans sa totalité. Ceci n'est pas sans incidence sur l'attitude du répondant qui peut être gêné pour s'exprimer sur certains thèmes. Nous nous sommes donc assurée de son accord préalable et lui avons garanti l'anonymat ainsi que la confidentialité des propos recueillis⁸⁸. Tous les entretiens ont été retranscrits intégralement. Une fiche de synthèse a également été élaborée, complétée par les notes prises à l'issue de chaque entretien, sur le déroulement et les impressions personnelles. Une retranscription de l'entretien et une synthèse des résultats ont été adressées aux répondants lorsqu'ils en ont fait la demande.

2.2.1.3.3. Quelques limites de l'enquête par entretiens

Une première limite importante de l'enquête par entretiens tient à la constitution de l'échantillon. En effet, la taille de l'échantillon est souvent faible. Cependant, les données issues des entretiens sont validées par le contexte et non par leur probabilité d'occurrence (Blanchet et Gotman, 1995, p.54). Le principe de **saturation** permet de juger de la pertinence de l'échantillon et de la validité des résultats : « [Les modèles] sont dégagés progressivement de l'observation. Au début, ils sont très flous et sans cesse remis en cause par de nouvelles observations. Puis ils deviennent plus nets et se stabilisent, les faits confirmant les grandes lignes et précisant des points de détail ; jusqu'au moment où il est possible de considérer qu'il y a saturation : les dernières données recueillies n'apprennent plus rien ou presque. A ce stade, le chercheur a déjà prouvé par lui-même la validité des résultats grâce à cet instrument interne » (Kaufmann, 1996, p.29). Lors de l'étude principale, la saturation, qu'elle soit sémantique ou théorique, est apparue assez tôt, ce qui nous a permis de clore l'enquête avec un nombre d'entretiens jugé satisfaisant, car répondant au critère de saturation.

Une seconde limite majeure est imputable à la **fiabilité** des informations recueillies.

- Tout d'abord, « le discours de l'acteur n'est jamais, a priori, la réalité mais la manière dont il a perçu les événements. Il restitue les événements présents dans sa mémoire au moment de la rencontre, ou livre son analyse sur une situation précise » (Wacheux, 1996, p.204). Autrement dit, la fiabilité des données est fonction de l'autocensure de l'enquêté, de son discours officiel ou de son jugement subjectif. Fontana et Frey (2000, p.650) notent également que « le répondant peut embellir une réponse, cherchant à donner ce qu'il

⁸⁸ Pour cette raison, les entretiens ne sont pas consignés dans les annexes de la thèse.

considère comme étant désiré par l'enquêteur ». Nous avons ressenti ce biais de désirabilité au cours de certains entretiens, lorsque le répondant cherchait à savoir si la réponse nous convenait ou souhaitait connaître l'opinion des autres répondants sur le sujet. Les notes écrites prises pendant les entretiens ont, d'ailleurs, facilité la reconnaissance de ces biais.

- Ensuite, « les entretiens ne se suffisent jamais à eux-mêmes. Ils prennent place dans un dispositif plus large, où au moins deux sources d'évidence sont utilisées. Le design de la collecte est donc un processus réfléchi et construit pour un but précis. Chaque entretien contribue significativement à répondre aux questions de recherche. Pris isolément, il ne signifie rien » (Wacheux, 1996, p.204). Aussi cette démarche doit-elle être accompagnée par une procédure de croisement de plusieurs sources d'informations. Pour cela, nous avons recueilli des données complémentaires, selon un procédé détaillé dans le point suivant.

2.2.2. Le recueil des données complémentaires

Ces données permettent, d'une part de vérifier la validité des informations recueillies lors des entretiens semi-directifs et, d'autre part, de les actualiser en offrant la possibilité de collecter des éléments de façon quasi permanente tout au long de l'enquête. Selon Strauss et Corbin (1990, p.55), « [Les informations issues de supports écrits] jouent un rôle essentiel dans les études qualitatives (...). Dans la plupart des études, elles constituent d'importantes sources de données, en complément des habituels entretiens et observations ». En dehors des discussions informelles que nous avons pu avoir régulièrement avec des gérants de fonds socialement responsables ou des analystes sociétaux lors de colloques professionnels ou d'entretiens téléphoniques, des données sur supports écrits ont été recueillies. Elles sont classées en deux groupes : les données à diffusion restreinte (**2.2.2.1**) et les données à diffusion plus large (**2.2.2.2**). Seules les sources d'informations susceptibles d'être consultées par les répondants sont retenues, de façon à conserver la cohérence du processus de validation des données.

Contrairement aux données principales, les données complémentaires ne font pas l'objet d'un codage. Au-delà des questions de validation des données principales, leur lecture doit également enrichir notre compréhension de l'objet de recherche étudié. Elles sont utilisées, à titre d'illustration, lors du compte-rendu de la recherche développé dans le dernier chapitre.

2.2.2.1. Les données à diffusion restreinte

Les informations à diffusion limitée sont des données confidentielles dont nous avons conservé l'anonymat. Ce sont :

- les documents mis à notre disposition par les répondants lors des entretiens : présentations des activités de la société de gestion et présentations des caractéristiques des produits financiers ;
- les documents distribués lors des groupes de travail de l'ORSE, auxquels nous avons pu assister en 2001 : dossiers de presse, documents d'études et documents de présentation des intervenants. Ces groupes de travail trimestriels, dans lesquels nous avons un rôle d'observateur, nous ont permis de rencontrer de façon informelle des acteurs de l'investissement socialement responsable : entreprises, investisseurs, cabinets de conseils, syndicats et ONG. Pour chaque réunion, nous disposons d'une fiche de synthèse des notes écrites et des impressions personnelles ;
- les documents communiqués lors de la présentation des activités de deux sociétés de gestion : BNP Paribas Asset Management et HSBC Asset Management⁸⁹. Lors de ces réunions, des conversations informelles avec les gérants de fonds socialement responsables ont également été engagées et les informations conservées sous forme de prises de notes ;
- les documents remis lors de la réunion de présentation des activités de l'agence Core Ratings France⁹⁰. Les discussions informelles, établies avec les analystes sociétaux, ont été poursuivies au moment de rencontres dans des colloques professionnels et ont fait l'objet de prises de notes ultérieures. De plus, un entretien téléphonique avec un des analystes sociétaux de cette agence nous a permis de recueillir des données supplémentaires, intégrées dans une fiche de synthèse consacrée à la création de l'agence Core Ratings France.

⁸⁹ Nous souhaitons remercier Olivier Da Costa, gérant de fonds de la société ABN AMRO, qui nous a invitée à ces deux réunions professionnelles.

⁹⁰ Nous tenons à remercier Carole Gilles, analyste sociétale chez Core Ratings, qui nous a invitée à cette réunion professionnelle.

2.2.2.2. Les données à diffusion plus large

Les données à diffusion plus large sont des données auxquelles tous les répondants peuvent accéder librement. Ce sont :

- les documents distribués lors des colloques et conférences professionnels auxquels nous avons assisté (Annexe n°6) ;
- les articles de la presse générale ou spécialisée, pour les années 1997 à 2004 : *Le Monde, Les Echos, La Tribune et L'AGEFI* ;
- les lettres d'information diffusées par les organismes en lien avec l'investissement socialement responsable et la responsabilité sociétale des entreprises, par exemple l'ORSE, le CFIE, Novethic, SRI-in-Progress, Eurosif et UNEP-FI ;
- les sites Internet dédiés à l'investissement socialement responsable et à la responsabilité sociétale des entreprises, notamment Novethic, SRI-in-progress et CSR Europe ;
- les sites Internet des sociétés de gestion et des agences de notation sociétale contactées au cours de l'enquête ;
- les sites Internet et les rapports annuels des entreprises du CAC 40 pour les années 1999, 2000, 2001 et 2002 (Annexe n°7) ;
- la participation, en 2000, à l'assemblée générale des actionnaires de cinq entreprises du CAC 40⁹¹. Au cours de ces assemblées générales, dont la liste est reprise dans l'annexe n°8, nous nous sommes plus particulièrement intéressée aux questions écrites et orales posées par les actionnaires. Les questions et les réponses ont fait l'objet d'une prise de note systématique, intégrée à notre compte-rendu écrit du déroulement de l'assemblée générale.

Au-delà de la simple collecte de documents, notre recueil de données complémentaires se fonde aussi sur l'observation des acteurs. Selon Baumard, Donada, Ibert et Xuereb (2003, p.238), « l'observation constitue un mode de recueil alternatif de l'entretien dans le sens où le chercheur peut analyser des données factuelles dont les occurrences sont certaines, plutôt que

⁹¹ Nous tenons à remercier Martial Cozette, directeur du CFIE, pour nous avoir permis d'assister, en tant que représentant du CFIE, à ces assemblées générales.

des données verbales dont l'inférence factuelle est sujette à caution ». Dans le cas présent, il s'agit d'une observation non participante au cours des groupes de travail, des réunions professionnelles ou des colloques. Ceci nous a permis, au moyen de prises de notes, de recueillir des données complémentaires à partir du discours des acteurs. Cette imprégnation sur le terrain a également été l'occasion de nous familiariser avec les termes spécifiques des acteurs du monde de la finance. Et l'acquisition d'une connaissance commune s'est révélée d'un intérêt non négligeable lors des entretiens.

Cette section nous a permis de présenter la succession des étapes du recueil des données. Le choix de l'enquête par entretiens a été justifié et le recueil des données principales détaillé. Nous avons également souligné l'importance de la collecte des données complémentaires. Dans la section suivante, nous explicitons le processus de traitement des données principales.

SECTION 3 –L’ANALYSE DES DONNEES

Nous présentons tout d’abord les différentes étapes de l’analyse de contenu thématique des données (3.1). Dans un deuxième temps, nous apportons des précisions quant à l’utilisation du logiciel d’analyse des données qualitatives NVivo (3.2).

3.1. L’analyse de contenu thématique

L’analyse de contenu thématique a nécessité un processus de codage (3.1.1) dont les résultats, issus de multiples aller-retour entre la théorie et les données empiriques, prennent la forme d’une arborescence (3.1.2).

3.1.1. Les étapes du codage

Afin de ne pas retarder la phase de codage, nous nous sommes efforcée de retranscrire les entretiens régulièrement. Une fois retranscrits, les entretiens ont fait l’objet d’une première lecture « flottante », favorisant des réflexions qui n’avaient pas été émises spontanément, au moment de l’élaboration du guide d’entretien. A l’issue de cette première lecture, les éléments les plus importants ont été synthétisés et complétés par nos prises de notes personnelles. Cette analyse verticale a permis une lecture en profondeur du verbatim. Retranscrire les entretiens pendant la période de présence sur le terrain nous a notamment permis de mettre en évidence des sources de biais, en particulier lors de certaines de nos interventions. Nous avons essayé de limiter ces biais dans les recueils de données ultérieurs. Par ailleurs, cette retranscription nous a permis de préciser des données incomplètes ou confuses.

La phase de codage s’est, elle aussi, déroulée pendant la période de présence sur le terrain. Huberman et Miles précisent que « le codage ne doit pas être remis à la fin du rassemblement des données. La recherche qualitative est largement tributaire d’une analyse en continu et le codage est précisément un instrument qui contraint le chercheur à cette analyse » (Huberman et Miles, 1991, p.111). L’opération de codage « consiste à établir les catégories d’une analyse de contenu » (Grawitz, 1996, p.634). Le **thème** est l’unité d’enregistrement, ou unité à coder, choisie. Bardin définit le thème comme « l’unité de signification qui se dégage naturellement

d'un texte analysé selon certains critères relatifs à la théorie qui guide la lecture » (Bardin, 2001, p.136). L'unité de contexte, unité de compréhension qui permet de coder l'unité d'enregistrement, est le **paragraphe**. Les thèmes recherchés *a priori* sont donc ceux qui correspondent à notre cadre conceptuel, la théorie de la légitimité. Il s'agit donc, ici, de repérer dans le verbatim des « noyaux de sens » dont la présence est significativement en lien avec notre problématique. Bardin ajoute que l'analyse thématique offre au chercheur une certaine latitude ; en effet, « le thème comme unité d'enregistrement correspond à une règle de découpage qui n'est pas donnée une fois pour toutes, puisque le découpage dépend du niveau d'analyse et non de manifestations formellement réglées » (Bardin, 2001, p.137). L'analyse thématique a été préférée au comptage des fréquences ou des occurrences, dans la mesure où nous avons conduit des entretiens semi-directifs, reposant sur un guide d'entretien, ce qui limite la portée d'une analyse de contenu qui serait quantitative. L'analyse thématique permet également de respecter la cohérence inter-entretiens, facilitant ainsi l'émergence de la signification du discours. Allard-Poesi, Drucker-Godard et Ehlinger (2003, p.463) expliquent que l'analyse qualitative permet d'étudier les unités d'analyse dans leur contexte, et donc de comprendre comment elles sont utilisées. Plus précisément, l'analyse qualitative « permet de formaliser les relations entre les différents thèmes contenus dans une communication (...). En révélant l'importance de certains thèmes dans les discours, [elle] suggère des explications aux comportements des auteurs des discours analysés ou à leurs stratégies ». Notre choix a, de fait, été conditionné par l'adoption d'une logique de compréhension des processus de légitimation.

Huberman et Miles (1991, p.110) suggèrent que « la création de codes avant le travail de terrain est utile ; elle oblige l'analyste à lier directement les questions de recherche ou les centres d'intérêt conceptuels aux données. Mais l'analyste doit être prêt à infléchir les codes lorsqu'ils apparaissent inapplicables ou mal adaptés empiriquement. On peut aussi travailler de façon plus inductive et attendre que les notes de terrain suggèrent des intitulés plus fondés empiriquement ». La démarche que nous avons adoptée est située à mi-chemin entre ces deux positionnements. Comme nous l'avons expliqué précédemment, le guide d'entretien ne se réfère pas au cadre conceptuel que nous avons retenu. En revanche, pour coder les entretiens, nous avons préalablement élaboré une liste de codes théoriques, inspirés de la théorie de la légitimité. Ces codes initiaux sont repris dans le tableau n°16. Au total, nous disposons de sept codes, reprenant la typologie de Suchman (1995) et intégrant les deux dimensions de l'analyse : les trois types de légitimité (pragmatique, normative et cognitive) et les deux

stratégies de légitimation (adaptation à l'environnement et manipulation de l'environnement). L'intitulé et la définition de chaque code ont été suggérés par la grille d'analyse présentée à la fin de la section 1.

Tableau n°16 - Liste et signification des codes initiaux

Appellation	Signification
Légitimité pragmatique	
LegPragmatique/adaptation/reponse besoin	La création des fonds socialement responsables répond à une demande.
LegPragmatique/manipulation/construire réputation/	Les sociétés de gestion développent une politique de communication appropriée à l'activité émergente.
Légitimité normative	
LegNormative/adaptation/offre produits appro	Les sociétés de gestion cherchent à offrir des produits appropriés aux attentes de l'environnement.
LegNormative/adaptation/appui instit	Les sociétés de gestion cherchent à répondre aux normes des institutions.
LegNormative/manipulation/démontrer succès	Les sociétés de gestion veulent convaincre du succès de l'investissement socialement responsable.
Légitimité cognitive	
LegCognitive/adaptation/professionnaliser opération	Intégrer, dans le processus de gestion, les services d'un expert reconnu.
LegCognitive/manipulation/vulgariser nouveau modèle	Développer un modèle spécifique d'évaluation financière et extra-financière des entreprises.

Cette liste de codes a, tout d'abord, été appliquée sur un premier entretien. Ensuite, nous avons procédé à un **test inter-codeur**, de façon à apprécier la validité des codes. Robert et Bouillaguet (1997, p.28) indiquent que les catégories doivent être :

- « exhaustives : tout le corpus pertinent doit se trouver enregistré dans la grille ;
- exclusives : les mêmes éléments de contenu ne doivent pas pouvoir appartenir à plusieurs catégories ;
- objectives : plusieurs codeurs bien informés de la problématique enregistreraient les unités du corpus dans les mêmes catégories ;
- pertinentes : elles doivent pouvoir tenir un équilibre entre le reflet scrupuleux du corpus et l'expression de la problématique ».

Ce premier test inter-codeur nous a permis de mieux spécifier les intitulés et les définitions des codes initiaux. Néanmoins, nous avons conservé la liste des sept codes. Ensuite, un

second chercheur a procédé à un nouveau test de la liste modifiée. Finalement, cette liste étant jugée satisfaisante, deux des entretiens ont fait l'objet d'un **double codage**, destiné à vérifier à nouveau la validité de la liste des codes. Le double codage a également été un moyen de minimiser notre subjectivité, bien que celle-ci demeure inévitable dans un processus de réduction des données. Nous avons conscience que, pour une plus grande objectivité, le travail de double codage aurait dû s'appliquer aux 51 entretiens. Mais cette tâche, qui demanderait une implication et une disponibilité très importantes de la part de codeurs extérieurs à notre recherche, n'a pu être réalisée que partiellement.

3.1.2. Les résultats du codage : une deuxième liste de codes

L'analyse de contenu thématique a donné lieu à des aller-retour systématiques entre les données empiriques et les bases théoriques mobilisées. Au fur et à mesure de la progression du codage, ces aller-retour ont favorisé l'émergence de nouveaux codes et ont amélioré notre compréhension du discours. Tout thème que nous avons induit a été précisément défini. Nous nous sommes efforcée d'utiliser des appellations proches des données empiriques et reflétant au mieux leur signification. A la fin du processus, une arborescence, correspondant à chaque type de légitimité (pragmatique, normative et cognitive), a été obtenue et est présentée dans les tableaux n°17, 18 et 19 . Le codage a été initié sur la base d'une liste de sept codes : deux codes pour les légitimités pragmatique et cognitive et trois codes pour la légitimité normative. La liste finale comprend vingt codes : sept codes pour la légitimité pragmatique, six codes pour la légitimité normative et sept codes pour la légitimité cognitive.

Cette arborescence de thèmes résulte de notre analyse des données et de la confrontation entre le terrain et la théorie. Elle constitue les fondements de notre interprétation des résultats, ce que Ryan et Bernard (2000, p.781) confirment en expliquant que le processus de codage est déjà un élément de l'interprétation des données : « Peu importe comment le chercheur fait émerger les codes. Avant qu'il n'identifie et ne précise les thèmes, une grande partie de l'interprétation a déjà été faite ».

Tableau n°17 - Liste et signification des codes théoriques et émergents pour la légitimité pragmatique

Appellation	Signification
LegPragmatique/adaptation/reponse besoin/dde clients	La création des fonds socialement responsables répond à une demande du marché.
LegPragmatique/adaptation/réponse besoin/anticipation dde	La création des fonds socialement responsables permet d'anticiper la demande.
LegPragmatique/adaptation/réponse besoin/dev outil marketing	La création des fonds socialement responsables est considérée, par les sociétés de gestion, comme un outil de marketing.
LegPragmatique/manipulation/construire réputation/évitement éthique	Les fonds éthiques sont associés à de faibles performances financières.
LegPragmatique/manipulation/construire réputation/conception DD	Le développement durable est associé à la performance globale des entreprises.
LegPragmatique/manipulation/construire réputation/appellation fonds	La dénomination fonds développement durable par nécessité de se démarquer de la conception anglo-saxonne de l'éthique.
LegPragmatique/manipulation/construire réputation/activité émergente	Les sociétés de gestion communiquent sur leur antériorité sur le marché de l'investissement socialement responsable.

Tableau n°18 - Liste et signification des codes théoriques et émergents pour la légitimité normative

Appellation	Signification
LegNormative/adaptation/offre produit appro/rentabilité fi	Les sociétés de gestion veulent se conformer à la norme en vigueur sur le marché financier : la rentabilité des placements.
LegNormative/adaptation/offre produit appro/épargne salariale	La norme de la rentabilité financière est d'autant plus importante que l'épargne salariale offre de nouvelles perspectives.
LegNormative/adaptation/appui instit/soutien médiatique	Les articles dans la presse comme illustration du succès du marché de l'investissement responsable.
LegNormative/adaptation/appui instit/pression médiatique	La prise en considération des pressions médiatiques pour répondre aux attentes institutionnelles.
LegNormative/adaptation/appui instit/CIES	La prise en considération des recommandations des syndicats pour répondre aux attentes institutionnelles.
LegNormative/manipulation/démontrer succès/création organisations	La création d'organisations <i>ad hoc</i> pour favoriser le succès de l'investissement responsable.

Tableau n°19 - Liste et signification des codes théoriques et émergents pour la légitimité cognitive

Appellation	Signification
LegCognitive/adaptation/professionnaliser opération/évaluation/volonté de délégation	Les sociétés de gestion veulent intégrer les services d'un expert reconnu pour la sélection des entreprises.
LegCognitive/adaptation/professionnaliser opération/évaluation/justification délégation	Les sociétés de gestion justifient leur mode de délégation.
LegCognitive/adaptation/ professionnaliser opération/évaluation/résultat de délégation	Le mimétisme des sociétés de gestion est le résultat du mode de délégation.
LegCognitive/adaptation/professionnaliser opération/activisme	L'intégration des services d'un expert reconnu pour l'exercice des droits de vote aux assemblées générales.
LegCognitive/manipulation/vulgariser nouveau modèle/dev croyances/lien CSP-CFP	Le développement de la croyance d'un lien positif entre la performance sociétale et la performance financière.
LegCognitive/manipulation/vulgariser nouveau modèle/dev croyances/complément analyse tradi	L'intégration des critères de l'investissement responsable dans l'analyse financière classique.
LegCognitive/manipulation/vulgariser nouveau modèle/dev outils	La définition de critères extra-financiers et la création d'indices socialement responsables.

Pour chaque type de légitimité, il s'agit désormais de comprendre les processus de légitimation développés par les sociétés de gestion. Le compte-rendu de cette interprétation sera réalisé dans le chapitre suivant. Au préalable, il paraît nécessaire de justifier notre utilisation du logiciel d'analyse des données qualitatives NVivo.

3.2. Quelques précisions sur l'exploitation du logiciel d'analyse des données qualitatives NVivo

Nous justifions tout d'abord notre utilisation d'un logiciel d'analyse des données qualitatives (3.2.1.). Nous identifions ensuite les avantages retirés au moment de la phase de codage (3.2.2) et de la phase d'analyse (3.2.3). Nous concluons en énumérant les limites perçues en tant qu'utilisateur (3.2.4).

3.2.1. Justification de l'utilisation d'un logiciel d'analyse des données qualitatives

Les 51 entretiens (13 dans l'étude exploratoire et 38 dans l'étude principale) ont été codés à l'aide du logiciel d'analyse de données qualitatives **NVivo**⁹². Si le processus de codage demeure identique à la démarche réalisée manuellement, l'utilisation de ce type de logiciel apporte au chercheur une véritable valeur ajoutée. Il faut néanmoins se garder de prendre « l'ordinateur pour un magicien : on n'obtiendra à la sortie que ce qui a été mis à l'entrée, le mauvais comme le bon, l'inutile comme l'utile » (Bardin, 2001, p.182). Dans leur évaluation de l'analyse des données qualitatives assistée par ordinateur, Bournois, Point et Voynet-Fourboul (2002, p.82) remarquent que ces logiciels « soulagent l'utilisateur des lourdeurs propres à l'analyse des données recueillies et lui permettent de consacrer son temps à des tâches plus créatives et à forte valeur ajoutée telle que la construction théorique ». En effet, lorsque l'analyse est manuelle, les tâches du chercheur sont fortement consommatrices de temps. L'utilisation du logiciel NVivo nous a permis d'éviter la partie la plus fastidieuse du travail de codage. Il est clair, cependant, que le processus de codage conserve les mêmes caractéristiques, que l'analyse soit manuelle ou assistée par ordinateur. L'expérience de Savoie-Zajc (2000) avec le logiciel d'analyse NUD.IST confirme notre sentiment : « le moment de l'organisation des données s'effectue toujours selon une logique de segmentation. La même imprégnation du chercheur face à ses données continue, le même regard attentif à propos des thèmes qui se dégagent des propos perdure. Ligne par ligne, paragraphe par paragraphe, le chercheur tente de dégager, dans une logique inductive, ce que les propos reflètent en gardant à l'esprit la question de recherche au cœur de la collecte des données » (Savoie-Zajc, 2000, p.104).

3.2.2. Les bénéfices retirés pendant la phase de codage

Plus concrètement, le logiciel NVivo offre au chercheur la possibilité de classer les codes en deux catégories : les nœuds libres⁹³, et les nœuds en hiérarchie⁹⁴. Dans la première catégorie, nous avons provisoirement classé les thèmes émergents auxquels nous ne savions pas donner

⁹² Nous avons utilisé la deuxième version du logiciel NVivo développé par QSR International.

⁹³ « *Free nodes* ».

⁹⁴ « *Tree nodes* ».

une structure immédiate. La seconde catégorie est une structure en arborescence : les nœuds sont organisés selon un arbre hiérarchique, que l'on peut visualiser constamment.

Notre structure hiérarchique contenait, dès le départ, les sept codes théoriques. L'introduction de thèmes émergents l'a modifiée, jusqu'à l'obtention finale des vingt codes. Le logiciel NVivo a facilité la construction de l'arborescence de plusieurs manières.

- D'une part, les thèmes classés en « *free node* » sont facilement exportés vers la structure « *tree node* », ce qui permet de créer des liens entre les codes laissés « libres » au départ.
- D'autre part, l'arborescence est facilement modifiable en déplaçant ou en supprimant des branches. Une telle flexibilité n'est pas un avantage négligeable car, au fur et à mesure que le codage avance, l'arborescence devient plus complexe.
- Enfin, la procédure de codage est simplifiée par une « barre de codage rapide » qui permet un codage *in vivo*, correspondant au codage des thèmes émergents. Le codage, avec les nœuds libres ou les nœuds hiérarchiques, est repérable immédiatement dans le document. Nous avons ainsi pu conserver en permanence un lien entre les données et la codification en cours.

La structure hiérarchique, proche des techniques de codage suggérées par la théorie enracinée fondée par Glaser et Strauss⁹⁵, oblige à s'interroger sur la structure des liens qui unissent les codes entre eux. Reprenant la métaphore généalogique, les nœuds en hiérarchie sont organisés en « nœud parent », nœud de départ, qui regroupe des « nœuds enfants ». Savoie-Zajc (2000, p.108) souligne qu'« un pareil arrangement facilite le travail de structuration des catégories et leur définition émergente, car la classification du global au spécifique permet au chercheur de dégager les éléments communs et généraux du phénomène décrit et d'apporter les nuances nécessaires à sa compréhension par la spécification de ses particularités ». Nous avons effectivement pu constater que l'élaboration de l'arbre hiérarchique révélait assez rapidement des éléments de la typologie de la légitimité définie par Suchman (1995).

⁹⁵ Glaser B.G. et Strauss A.L. (1967), *The discovery of Grounded Theory : Strategies for Qualitative Research*, New York.

3.2.3. Les bénéfices retirés pendant la phase d'analyse

L'intérêt du logiciel NVivo ne se limite pas à l'existence de catégories de nœuds. NVivo propose un outil de recherche très complet, dont nous n'avons d'ailleurs pas exploité toutes les possibilités. Weitzman (2000, p.805) indique que cet outil assiste le chercheur dans son analyse mais qu'il ne se substitue pas aux techniques d'analyse des données : « [Les logiciels d'analyse de données qualitatives] offrent des outils d'aide à l'analyse mais ils ne peuvent pas faire l'analyse pour vous, au sens de ce que peuvent faire des logiciels d'analyse statistique ou quantitative tels que SPSS ou SAS, c'est-à-dire des régressions multiples (...). Il est particulièrement important de souligner que l'utilisation d'un logiciel ne peut pas se substituer à l'apprentissage des méthodes d'analyse qualitatives : le chercheur doit savoir ce qui a besoin d'être fait, et le faire à l'aide des outils proposés par le logiciel ». Nous avons, ainsi, pu mettre à profit certains des outils de recherche.

- Nous avons, notamment, archivé des commentaires et des inférences dans des « mémos ». Les mémos sont des documents en lien dynamique avec le reste du projet ; ils peuvent être isolés ou reliés à un nombre illimité de nœuds ou de textes d'entretiens. L'association des mémos aux nœuds et aux textes, parce qu'elle permet de localiser immédiatement des annotations prises « au vol », nous a été très utile lors de l'interprétation des résultats. L'emploi de ces liens nous a, en fait, permis d'orienter davantage la lecture des entretiens vers les axes de la problématique. En effet, la structure de l'arbre hiérarchique peut rapidement influencer la logique du chercheur. La présence des mémos permet, au contraire, de se référer à des notes prises régulièrement pendant la codification, sur la nature des données et des relations qui les unissent.
- De la même façon, nous avons pu nous assurer de la cohérence de notre codage en faisant apparaître tous les segments de textes regroupés dans un code, grâce à la fonction « explorateur de nœuds ». Cette vérification faisant apparaître des contradictions, nous avons modifié le codage de certains passages ou réorganisé des liens entre les codes.
- De même, les opérateurs booléens nous ont permis de retracer des recoupements stricts entre deux codes et ainsi, de qualifier, si nécessaire, la nature du lien entre chaque code.

En fin de compte, il nous semble que la facilité et la rapidité de manipulation des outils incitent à réorganiser le codage, dès que cela se révèle nécessaire. Le travail préparatoire à l'interprétation des données devient moins fastidieux.

3.2.4. Les contraintes « perçues » de l'utilisation du logiciel NVivo

Il convient, toutefois, de nuancer quelque peu les avantages liés à l'exploitation du logiciel NVivo. Si le temps pour se former à l'utilisation de NVivo est relativement court, il n'en est pas de même pour acquérir une bonne maîtrise de tous les outils disponibles. Une manipulation correcte du logiciel requiert un certain temps d'apprentissage. Par ailleurs, le codage à l'aide du logiciel NVivo nécessite une préparation spécifique des données, notamment par une mise en forme préalable des documents à coder, qui tous doivent être enregistrés dans un format RTF. Ces remarques ne remettent pourtant pas en cause les bénéfices que nous avons retirés de la pratique de NVivo. Notre impression générale rejoint celle de Savoie-Zajc (2000, p.120) : « clarifier et structurer ne sont pas des synonymes d'interpréter, ils en sont des préalables. La valeur d'une recherche repose en grande partie sur la capacité du chercheur à donner du sens à ses données. Les outils informatiques constituent des appuis efficaces et appréciables pour aider le chercheur à organiser son matériel ».

Conclusion

Cette section a été l'occasion d'explicitier le processus d'analyse des données. Nous avons présenté les résultats issus de l'analyse de contenu qualitative assistée par ordinateur. Ils mettent en évidence l'élaboration d'un ensemble de codes théoriques et de codes émergents, dont la structure est proche de la typologie de la légitimité de Suchman (1995), présentée dans la première section. Il s'agit désormais de présenter notre interprétation des résultats. Ce compte-rendu constitue l'objet du chapitre suivant.

Chapitre 3 – Résultats –

L'objectif de cette thèse est de comprendre les processus d'intégration de l'investissement socialement responsable au sein du marché financier. La nature de notre démarche, qualitative et interprétative, conditionne les résultats de la recherche, présentés dans ce chapitre. L'interprétation des résultats se fonde sur la théorie de la légitimité. Plus précisément, elle suit la logique des travaux de Suchman (1995), qui distingue trois formes de légitimité : pragmatique, normative et cognitive. L'étude des stratégies de légitimation est effectuée pour chaque type de légitimité, en distinguant systématiquement le processus d'adaptation à l'environnement et le processus de manipulation de l'environnement.

Le chapitre est organisé en quatre sections : les trois premières sections rendent compte de notre interprétation⁹⁶ et la dernière section est consacrée à la discussion des résultats.

Dans la première section, nous considérons la perspective stratégique selon laquelle la légitimité pragmatique résulte soit des échanges, elle est alors subordonnée à la satisfaction des besoins de l'environnement, soit de l'influence, auquel cas son obtention dépend de l'intégration d'acteurs influents dans les structures de l'organisation.

Dans les deux sections suivantes, nous adoptons une vision néo-institutionnelle de la légitimité. Dans la deuxième section, nous considérons la légitimité normative, qui peut être « conséquentielle », « procédurale » ou « structurale ». Dans la section suivante, nous terminons l'interprétation des résultats par l'étude de la légitimité cognitive, qui repose, non plus sur l'évaluation des observateurs, mais sur la connaissance des acteurs.

L'objet de la quatrième section porte sur la discussion des résultats. D'une part, nous montrons que les résultats des stratégies de légitimation varient avec le type de légitimité considéré. L'interprétation révèle notamment que les processus les plus fructueux concernent la légitimité de nature institutionnelle, c'est-à-dire les légitimités normative et cognitive. D'autre part, nous nous éloignons du cadre théorique de référence pour mettre en évidence un processus de construction sociale du marché de l'investissement socialement responsable.

⁹⁶ Pour rendre compte de l'interprétation, nous avons souhaité conserver la forme orale du discours des répondants. Toutefois, lorsque nous l'avons jugé nécessaire, les verbatims ont été lissés afin de ne pas gêner excessivement la progression du lecteur.

SECTION 1 – LA RECHERCHE DE LEGITIMITE PRAGMATIQUE

Suchman (1995) considère que la légitimité pragmatique résulte soit des échanges soit de l'influence. La légitimité résultant de l'influence est obtenue par l'intégration d'acteurs clés dans les structures de l'organisation. L'obtention de la légitimité découlant des échanges est subordonnée à la satisfaction des besoins de l'environnement.

Conformément à la grille théorique présentée dans le deuxième chapitre, deux processus de légitimation sont envisagés : l'adaptation à l'environnement (1.1) et la manipulation de l'environnement (1.2).

1.1. L'adaptation à l'environnement par la satisfaction de la demande

L'essor soudain du nombre de fonds éthiques français suscite quelques interrogations dans la sphère financière à la fois sur les motivations des offreurs et sur l'intérêt de ces nouveaux produits. Il s'agit de savoir si leur création répond aux demandes de l'environnement, auquel cas la légitimité pragmatique des sociétés de gestion serait reconnue. Lorsque nous évoquons les motivations de la création des fonds socialement responsables, les gérants avancent trois motifs : répondre à la demande des clients (1.1.1), anticiper leur demande (1.1.2) et développer un outil marketing (1.1.3).

1.1.1. Répondre à la demande des clients

A la question « pour quelles raisons votre société a-t-elle décidé de créer un fonds éthique ? », la demande des clients est un des premiers arguments avancés par les gérants de portefeuilles : « *Au départ, pour être honnête, si [notre société] s'est intéressée au sujet, globalement, c'est qu'en fait on a senti qu'il y avait quand même une demande de la part des investisseurs* » [Entretien avec un gérant].

Certains gérants affirment que la prise de décision a également été influencée par le statut de la clientèle, s'agissant des congrégations religieuses ou des associations caritatives, fortement sensibilisées à la thématique sociale :

« Ces fonds ont été créés suite aux besoins d'une clientèle particulière. C'est toujours en fonction d'un besoin de clientèle. Donc, en l'occurrence [le fonds X], pour une clientèle de congrégations religieuses, les fonds de partage pour les associations et le fonds développement durable notamment pour une demande d'institutionnels et avec une vision plus long terme, notamment paritaire (...). Donc on a créé ces fonds parce qu'il y a des gens, ça répond à une certaine demande, c'est des clients qui veulent donner un sens à leur investissement donc on répond à cette demande ».

« Etant une banque coopérative, avec beaucoup de clients qui sont dans le milieu associatif, certains même des religieux, des diocèses, on sentait que ça manquait un peu dans notre gamme ».

La création des fonds éthiques constituerait ainsi une réponse aux besoins spécifiques exprimés par les clients. Puisque l'offre s'est développée pour satisfaire une demande, l'intérêt du marché se révélerait alors de fait incontestable. Le marché de l'investissement socialement responsable trouverait logiquement sa légitimité, la satisfaction des demandes des parties prenantes étant, pour toute organisation, une condition nécessaire à l'obtention d'une légitimité pragmatique, résultant des échanges avec l'environnement.

Pourtant, si on se réfère aux chiffres avancés dans le premier chapitre, le développement des encours n'est pas encore effectif, ce qui conduit à s'interroger sur la véritable influence de la demande des investisseurs. Davantage qu'une réponse à la demande des clients, il s'agit plutôt d'une anticipation de cette demande.

1.1.2. Anticiper la demande des clients

« On ne peut pas dire qu'en France les gens se bousculent. L'investissement socialement responsable, c'est un gros succès de presse ! ». Ces propos d'un gérant d'une des sociétés pionnières illustrent le caractère paradoxal du marché français : la multiplication du nombre de fonds socialement responsables n'a pas donné de véritable impulsion au pourcentage des actifs gérés collectivement selon ces critères. Cela signifie-t-il que ce marché n'intéresse pas les investisseurs, comme le sous-entendent certains gérants ? : « Pour l'instant, c'est encore franchement à la marge les fonds éthiques. Peut-être que d'ici cinq ans, les fonds éthiques auront réussi. Il faut voir que c'était une mode, ces fonds ont été tous lancés entre fin 1999 et

2000 et puis, pour l'instant, ils ont encore eu du mal à trouver leur place dans les marchés »

[Extrait d'un entretien avec un gérant].

D'autres nuancent cette vision pessimiste et reconnaissent qu'ils ont plutôt choisi d'anticiper la demande du marché : *« en l'occurrence, [la demande des clients], on l'a plutôt anticipée que sentie. Elle est venue après »*, ou parlent de besoins non encore exprimés par les investisseurs : *« nous, on est toujours à la recherche d'idées nouvelles qui peuvent être les besoins exprimés ou non exprimés de nos clients »*. Autrement dit, les sociétés de gestion ont, dans une certaine mesure, contribué à créer elles-mêmes la demande pour les fonds socialement responsables. Cette anticipation leur a permis de structurer le marché autour de produits financiers innovants. Cet état de fait est relayé dans la suite des entretiens par les gérants eux-mêmes, lorsqu'ils s'expriment à propos des stratégies développées par leurs concurrents :

« Il y a un phénomène, je dirais social ou environnemental, qui a poussé les institutions financières à s'intéresser à ce type de placement parce qu'il y avait une demande, enfin une demande qui n'était pas révélée mais une demande potentielle (...). Initialement c'était les religieux qui faisaient ça, plus ou moins parce que ça correspondait à leur éthique. Et puis après, il y avait des banques pionnières qui ont commencé à lancer ces fonds. Et puis les autres réseaux bancaires n'ont pas voulu se mettre en dehors d'une dynamique. Il y a trois ou quatre ans, il y avait trois ou quatre fonds par ci par là, aujourd'hui en France ça représente à peu près 1%. Cela veut dire qu'il y a quand même de la marge et un potentiel. Donc, il n'y a pas une demande réelle mais une demande potentielle ».

« Aujourd'hui, au niveau de la gestion d'actifs, on invente perpétuellement des produits. C'est parce que les clients ont besoin de nouveaux produits. C'est la même chose avec le développement durable, les clients recherchent ce type de produits et les sociétés de gestion les proposent pour glaner de nouveaux actionnaires ».

« Du point de vue des organismes financiers, je crois qu'aujourd'hui à peu près tous les organismes financiers ont un fonds éthique dans leur gamme. Aujourd'hui c'est un passage obligé (...). Je pense que les investisseurs en ont beaucoup entendu parler et je pense que ça a été probablement un cheval de Troie, c'est-à-dire que les organismes financiers ont souhaité avoir un fonds éthique dans leur gamme pour compléter cette gamme et surfer un petit peu sur la mode (...). Cela a probablement été un relais de croissance pour les organismes financiers, c'est-à-dire qu'effectivement tout le monde s'est engouffré dans cette voie parce que justement ça permettait de vendre une nouvelle approche de la gestion et que oui, toutes les sociétés se sont dit voilà un nouvel axe de développement ».

De par leur caractère innovant, les produits socialement responsables sont donc perçus comme des vecteurs de croissance des fonds gérés collectivement. Au même titre que tout nouveau placement financier, ils permettent aux sociétés de gestion d'élargir leur gamme de produits

pour cibler une clientèle plus large. Plus qu'un détournement, il s'agit surtout d'une création de clientèle : « *Le fait que les réseaux bancaires créent des fonds éthiques, (...) maintenant c'est un produit qui existe. Bon alors ça, à mon avis, ça crée aussi la demande et ça va probablement créer la demande de manière un peu plus fine, je pense* » [Entretien avec un gérant de fonds]. La lente progression des encours tend en effet à démontrer que la demande n'était pas préexistante. Finalement, l'offre s'est structurée, favorisant peu à peu l'essor de la demande, même si cette progression est à relativiser.

L'offre de fonds socialement responsables s'apparente à une stratégie marketing destinée à accroître la présence des sociétés de gestion sur le marché financier.

1.1.3. Développer un outil marketing

Boiral et Jolly (1992, p.89) suggèrent que les entreprises peuvent entreprendre des actions environnementales pour des motifs économiques, au premier rang desquels se trouvent la démarche marketing et la stratégie concurrentielle : « les actions environnementales sont un moyen de se différencier par rapport aux concurrents, en apportant un élément nouveau et perçu comme unique par les consommateurs ». De la même façon, le développement d'une offre de produits éthiques procure aux sociétés de gestion un nouvel outil de marketing. Celui-ci ne peut bien sûr à lui seul expliquer la création du marché des actifs socialement responsables mais il clarifie, pour une part certainement, les raisons de cet engouement. Les propos de ce gérant éclairent les dimensions stratégiques de la politique de communication des sociétés de gestion : « *Quoiqu'il en soit, moi je considère que la gestion éthique est quand même une gestion ambiguë..., oui c'est ambigu. On ne sait pas vraiment ce qu'on cherche. Du côté des entreprises, c'est un peu la même chose. Enfin, ce qui est sûr, c'est qu'elles communiquent sur tous ces thèmes. Mais des deux côtés, que ce soit du côté des fonds éthiques ou des entreprises, il y a un phénomène de marketing évident !* ». De même qu'un nombre croissant d'entreprises communiquent sur le thème du développement durable, certaines sociétés de gestion cherchent elles aussi à jouer sur l'image que véhicule la notion d'éthique. Si l'introduction d'un fonds développement durable dans une gamme de produits financiers permet aux sociétés de gestion de se différencier par rapport à ses concurrents, elle constitue également un vecteur de communication qui accroît largement leur visibilité.

Certains gérants évoquent ces enjeux :

« [Le fonds] est petit mais c'est important au niveau de la philosophie de la boîte. Cela montre quelque part une philosophie durable, première chose. Et deuxième chose, c'est important en termes d'image de marque. Par rapport au client, par rapport au marché, c'est un beau vecteur de communication, cela nous expose beaucoup ».

« Il faut avoir un fonds éthique parce que ça fait bien aussi. Et cela rend éthique toute la gamme d'un point de vue marketing, c'est cela qu'il faut voir aussi principalement. Si on a un fonds éthique dans la gamme, il y a des chances que tout soit éthique ».

« On trouve des gens qui se sentent obligés de mettre ça dans leur panel parce que, voilà, cela fait bien ».

« Chaque banque, chaque assurance doit avoir un fonds éthique dans sa gamme (...). Toute entreprise ou toute banque est critiquée jusqu'à ce qu'elle ait son propre fonds, mais du moment où elles ont leur fonds, on les laisse tranquilles même s'il n'y a pas d'actifs dedans, même si on ne sait pas comment c'est géré, même si ce n'est pas commercialisé activement. Parce que pour certains c'est le cas... ! »

La création de fonds socialement responsables répond-elle à un besoin des investisseurs ? Les mécanismes permettant d'acquérir une légitimité pragmatique grâce aux échanges avec l'environnement ne sont pas clairement identifiés. En effet, les propos des gérants démontrent que l'entrée d'un fonds socialement responsable dans la gamme des produits financiers est avant tout, pour les sociétés de gestion, un moyen d'afficher leur sensibilité pour les thèmes de l'éthique ou du développement durable. Il paraît donc difficile de présenter la création du marché de l'investissement socialement responsable comme une véritable réponse aux besoins des investisseurs. Par ailleurs, l'existence d'une légitimité pragmatique résultant de l'influence, à savoir l'intégration d'acteurs clés dans les structures des sociétés de gestion, ne ressort pas clairement.

Finalement, la création de fonds socialement responsables relève davantage d'une stratégie destinée à capter à terme une nouvelle clientèle et développée autour d'un axe de communication singulier. Cette politique de communication doit permettre aux sociétés de gestion de manipuler l'environnement en se construisant une réputation cohérente avec les spécificités de leur nouvelle activité.

1.2 La manipulation de l'environnement par la construction d'une réputation

Suchman (1995, p.585) affirme que la multiplicité des processus de légitimation laisse aux acteurs une importante latitude pour manœuvrer dans leur environnement. L'importance de la communication et du langage dans les processus de légitimation est largement reconnue. Par exemple, Laufer (1996, p.37) écrit : « *Parmi tous les systèmes de normes sociales qui déterminent la légitimité des actions, il en est un que l'on peut être tenté d'oublier tant il est évident et omniprésent : il s'agit de l'usage que nous faisons de la langue et des mots* ». Le rôle essentiel du langage est aussi maintes fois réaffirmé dans l'œuvre de Bourdieu. Nous nous intéressons à la façon dont les sociétés de gestion construisent leur réputation pour acquérir une légitimité de type pragmatique. Deux axes de communication apparaissent. Le premier concerne la dénomination des fonds socialement responsables **(1.2.1)**. Le second est spécifique au caractère émergent de l'activité **(1.2.2)**.

1.2.1. Une stratégie de communication orientée vers le développement durable

Les vertus de la communication sont régulièrement réaffirmées, en particulier pour les organisations qui, en situation de crise, veulent (re)construire la confiance (Brasseur et Forgues, 2002). Dans le cadre plus restreint de la responsabilité sociétale des entreprises, Antheaume (2001) montre que la communication environnementale permet aux organisations de créer un climat de confiance avec les parties prenantes. Gauthier et Reynaud (2004) confirment qu'à l'aide d'une communication environnementale l'entreprise se crée une identité citoyenne. Pour Laufer (1993, p.225), « le rôle croissant de la communication dans le management des entreprises et dans la vie sociale est de permettre la construction d'un consensus (...) et de développer la confiance des acteurs sociaux ». Au vu des conclusions formulées dans le point précédent, il ressort que, pour gagner la confiance des investisseurs, les sociétés de gestion doivent proposer des produits différents de ceux disponibles sur le marché anglo-saxon. A cet effet, elles mettent en place une politique de communication. Le terme éthique étant entaché de connotations négatives **(1.2.1.1)** et les évolutions sémantiques se faisant en faveur du terme développement durable **(1.2.1.2)**, les sociétés de gestion choisissent délibérément d'axer leur politique de communication sur la thématique du développement durable **(1.2.1.3)**.

1.2.1.1. La connotation négative du terme éthique

Comme nous l'avons indiqué dans le chapitre précédent, le marché français de l'investissement socialement responsable est confronté au handicap de la jeunesse, propre aux activités émergentes. Des difficultés supplémentaires sont apparues à la création, accentuant ce handicap. La première d'entre elles trouve son origine dans le développement du marché anglo-saxon de l'investissement éthique, marché éloigné, de par ses principales caractéristiques, du marché français. Le premier chapitre a été l'occasion de préciser que la majorité des fonds éthiques anglo-saxons pratiquent une sélection des entreprises à partir de critères d'exclusion et sont des partisans de l'activisme actionnarial. L'existence relativement ancienne de ce marché offre un historique des performances financières qui n'est pas à l'avantage de ces placements. La seconde difficulté est liée à l'existence préalable sur le marché français de deux fonds éthiques créés dans les années 1980 à l'initiative de congrégations religieuses. Bien que ne pratiquant pas l'activisme actionnarial, la politique d'investissement de ces deux fonds est fortement emprunte de critères d'exclusion. A l'image du marché anglo-saxon, ils affichent des résultats inférieurs à ceux du marché financier. Ce sont généralement ces piètres performances qui participent à la création d'une perception négative de l'investissement éthique. Au-delà des faibles performances financières, une connotation morale et religieuse reste attachée aux fonds éthiques, participant à la marginalisation du marché : *« Les fonds éthiques, c'est souvent des critères d'exclusion, négatifs, même s'ils combinent des facteurs positifs de sélection mais on garde toujours cet historique, ce jugement moral avec des critères d'exclusion . Alors que le développement durable, ce n'est pas du tout l'approche qu'on a. A priori dans le développement durable, on n'exclut aucune activité a priori, aucun secteur »* [Entretien avec un analyste sociétal].

Il s'agit de rejeter les connotations morales ou religieuses et de ne pas sacrifier à la rentabilité financière des placements. Les fonds éthiques sont fréquemment associés aux critères d'exclusion : *« L'éthique est née surtout quand, le siècle dernier aux Etats-Unis, les quakers, les congrégations religieuses ne voulaient ni le tabac ni l'alcool ni les armes etc... Donc c'est une exclusion. Ce qui n'est pas du tout un concept de croissance durable. Le concept éthique, c'est un concept plus subjectif. Pour vous donner une idée, des congrégations religieuses diront cela. Par contre, si on prend en France les syndicats de l'industrie de l'armement, eh*

bien si on leur dit d'exclure l'armement, ils ne seront pas d'accord parce qu'évidemment, eux, ils font partie de cette industrie ».

Les fonds éthiques sont donc associés aux critères d'exclusion, critères synonymes de réduction de l'univers d'investissement et, par là, de résultats financiers plus faibles. Ces *a priori* sur la performance et la philosophie de l'investissement éthique, parce qu'ils favorisent la marginalisation des acteurs, incitent ceux-ci à construire leur marché par opposition à la conception anglo-saxonne de l'investissement éthique. Ces *a priori* sont une parfaite illustration des divergences culturelles mises en évidence par les recherches de d'Iribarne (1989 ; 2002). Ainsi, l'acquisition de légitimité passerait par l'éloignement du modèle anglo-saxon initial et par la construction d'une identité collective en adéquation avec les normes du marché financier français. Selon un gérant, la conception anglo-saxonne de l'éthique ne peut pas se développer sur le marché français : *« de toute façon, on sait qu'en France, on n'ira pas tellement vers les notions d'exclusion, de morale et tout... »*. Cette vision est partagée par Geneviève Féron, fondatrice de l'agence Arese, décrivant les débuts de l'activité de notation sociale en France : *« la notation elle me vient du marché américain, mais surtout de l'adaptation au marché français. Je me suis dit justement que pour les financiers en France, il faut forcément de la rigueur, on est beaucoup plus cartésien, ils sont imperméables à des notions de morale. Les Français détestent se faire entendre la morale, et par conséquent pour que cette agence, pour qu'on puisse être crédible dans le dur, vous savez aussi bien auprès des financiers que des grandes entreprises, il ne faut absolument pas de moralité, il faut de la rigueur »*.

Les connotations qui entachent le terme éthique accroissent la volonté des sociétés de gestion de distinguer les termes éthique et développement durable, comme le montre le paragraphe suivant.

1.2.1.2. La volonté de distinguer les termes éthique et développement durable

La dénomination développement durable semblerait plus conforme aux attentes des acteurs de la sphère financière alors que le terme éthique serait davantage vulgarisateur : *« Je dirais que dans cette terminologie, fonds éthique est une accroche. C'est-à-dire, quand on parle de fonds éthiques, les gens comprennent de quoi on veut parler, même si le terme est extrêmement confus. Et nous, nous traduisons éthique, en finance, on le traduit*

développement durable. Pour nous, c'est la conception, c'est la façon intelligente de concevoir l'éthique, c'est-à-dire le respect de demain, le respect de l'environnement, le respect des salariés, des actionnaires, etc... » [Entretien avec un gérant de fonds]. Une comparaison des documents de présentation d'activité⁹⁷ d'Arese montre que l'agence spécifie désormais que l'éthique ne relève pas de la sphère financière : « L'éthique est une valeur culturelle personnelle, qui fonde un comportement individuel et/ou communautaire (sphère morale). (...) Le développement durable appelle une réflexion systémique (...), [il y a] une rupture de paradigme. Les fonds développement durable réhabilitent l'investissement sur le long terme dans un univers de transparence et de co-responsabilité de tous les acteurs économiques ».

Ces évolutions sémantiques concernent également des acteurs impliqués plus indirectement sur le marché de l'investissement socialement responsable. L'arrivée d'acteurs institutionnels, comme les syndicats, les groupes de travail de l'ORSE et de l'AFG-ASFFI, ou encore la Commission Européenne, renforce l'acuité des débats sur la dénomination de ce nouveau marché. Elle montre, de fait, que le choix des termes utilisés pour définir cette nouvelle forme d'investissement participe de manière non négligeable à la construction du marché. Un gérant de fonds relève l'importance prise par les médias dans la popularisation des termes, notamment celui d'éthique : « on a eu du mal à faire passer auprès de notre clientèle le thème de la croissance durable parce qu'il y a un effort de formation à faire, surtout qu'on n'a pas été aidé par les journalistes puisque tous les journalistes parlaient de fonds éthiques (...). A partir du moment où les journalistes parlaient de fonds éthiques pour tous les fonds de croissance durable, c'est vrai que la clientèle directe, le particulier avait du mal à adopter le terme croissance durable. Et je pense que le terme éthique s'est malheureusement installé durablement pour qualifier le terme croissance durable. Alors qu'on aurait bien voulu différencier ».

Les sociétés de gestion sont face à une contradiction : les produits qu'elles offrent sur le marché financier pâtissent d'une image négative. Elles choisissent donc très soigneusement l'appellation de leurs fonds et peu nombreuses sont celles qui conservent la dénomination éthique.

⁹⁷ Des documents de présentation des activités des agences de notation sociétale, destinés à l'usage des sociétés de gestion, nous ont été remis par des gérants de fonds à l'occasion des entretiens.

1.2.1.3. Le choix de la terminologie développement durable

Les termes développement durable ou socialement responsable⁹⁸ sont préférés, notamment en raison de l'absence de connotation morale ou religieuse. Par ailleurs, ces deux derniers termes renvoient à des préoccupations d'ordre financier. La démarche des sociétés de gestion illustre le rôle que revêt le discours dans les stratégies de légitimation. Il s'agit de la gestion symbolique de la légitimité organisationnelle (Laufer, 1993 ; Elsbach, 1994). Ainsi, pour le courant de la « gestion des impressions »⁹⁹, les organisations utilisent différentes formes de discours pour se construire une image favorable ou pour justifier des actions controversées (Elsbach, 1994 ; Neu, Warsame et Pedwell, 1998). Afin de gérer la contradiction, les organisations peuvent également créer une nouvelle terminologie qui vise à donner un sens différent à la réalité (Giroux, 1990). Telle est l'orientation privilégiée par les sociétés de gestion. Aussi abandonnent-elles le terme éthique au profit du terme développement durable.

Certains gérants expliquent que l'absence du terme éthique évite la confusion sur les motivations des sociétés de gestion. Selon eux, il est nécessaire qu'une connotation morale n'accompagne pas la dénomination des fonds : *« si on veut être très précis, le terme éthique correspond davantage à des fonds d'éthique morale ou religieuse, les purs fonds éthiques, c'est plutôt cela. La responsabilité sociale ou la croissance durable, c'est plus neutre du point de vue moral ou religieux. Et à ce moment là, il y a une différence »* [Entretien avec un gérant de fonds]. Un autre répondant souligne le risque qu'il y a à ne pas s'éloigner de la conception anglo-saxonne de l'éthique : *« je crois qu'il est important qu'on reste concentré sur l'aspect développement durable, parce que c'est une approche intelligente de la société de demain et que cela nous met à l'abri des sectes ou d'une approche partisane partielle. Cela a l'avantage d'être une approche très globale »* [Entretien avec un gérant de fonds]. Des réserves à l'égard du terme éthique sont également émises dans un document¹⁰⁰ de présentation des activités d'Arese, daté de janvier 2002 : *« L'éthique est un terme générique mal choisi, qui désigne des types de placements et des critères parfois très différents : des fonds d'exclusion...aux fonds développement durable »*. Il est à noter que dans un document de même type, mais daté de mars 1999, les remarques sur la terminologie sont absentes. Cette

⁹⁸ Se reporter à l'annexe n°13 pour une présentation de la liste détaillée des dénominations des fonds socialement responsables.

⁹⁹ « *Impression Management* ».

¹⁰⁰ Document destiné à l'usage des sociétés de gestion.

évolution est un cas typique de retournement de discours, visant à gérer la contradiction entre éthique et finance.

Une seconde raison conduit les sociétés de gestion à adopter la terminologie de développement durable : la volonté d'afficher l'objectif de performance financière.

« Dans les fonds éthiques classiques, l'éthique était souvent présentée comme ce qui vous oblige à renoncer à une partie de la performance financière (...). Nous, notre idée, c'est exactement le contraire. C'est pour ça qu'on dit plus développement durable que fonds éthiques parce que dans l'esprit des souscripteurs, éthique égale non performance ».

« Je ne sais pas si ça vient du fait que lorsqu'on parle de développement durable on renvoie à une image à la fois de croissance sur le long terme, donc de performance aussi. Donc, quelque part, peut-être que ce concept peut renvoyer à des notions de performances (...). La croissance durable, qui est plus la recherche d'un équilibre sur le long terme entre partenaires, entre parties prenantes, c'est plus cela : trouver un chemin pour l'entreprise qui respecte à la fois son objectif de performance économique et financière mais également le besoin d'équilibre nouveau de la société au niveau mondial. Je fais donc cette nuance entre fonds éthique et fonds de croissance durable, si on veut vraiment utiliser les termes précis ».

L'adoption d'une terminologie pour les produits relève de la politique de communication des sociétés de gestion. Elle participe à la construction de leur réputation, le développement durable étant symboliquement associé à la performance, concept clé du marché financier. Les répondants s'accordent pour reconnaître le consensus qui s'opère autour du terme développement durable. Les sociétés de gestion sont incitées à adopter cette terminologie à la mode pour attester de leur adhésion aux pratiques socialement acceptables (Demers et Barral, 1996). L'adoption de cette nouvelle terminologie s'inscrit aussi dans la démarche globale des établissements financiers en faveur du développement durable¹⁰¹. Finalement, l'abandon du terme éthique renforce la volonté affichée des sociétés de gestion d'offrir des produits financiers performants. Ce processus s'accompagne d'une stratégie de communication adaptée au caractère émergent de l'activité.

¹⁰¹ Extrait de la *Déclaration des institutions financières sur l'environnement et le développement durable du Programme des Nations Unies pour l'environnement (UNEP)*, signée le 14/12/2001 : « Nous, membres du secteur des services financiers, reconnaissons que le développement durable dépend d'une interaction positive entre le développement économique et social et la protection de l'environnement, afin que soient équilibrés les intérêts de la génération actuelle et ceux des générations futures (...) Nous sommes résolus à œuvrer dans le cadre des mécanismes de marché pour atteindre des objectifs écologiques communs ».

1.2.2. Une stratégie de communication adaptée à une activité émergente

Dans le cas d'une création de clientèle, une arrivée précoce est un atout pour répondre à une demande globale du marché financier : « *Plus on est dans la mouvance, et plus on est capable d'un point de vue marketing, d'intégrer cette problématique et ne pas se tromper une fois que ces fonds deviendront de plus en plus connus. Donc, les banques qui ont l'habitude de le faire seront mieux placées pour avoir des demandes plus importantes* » [Entretien avec un gérant de fonds]. La stratégie de premier entrant permet aux gestionnaires d'actifs d'acquérir une expérience liminaire que les clients rechercheront par la suite. Certaines sociétés de gestion exploitent largement cet avantage concurrentiel, à l'instar de la société Apogé qui affirme : « Plurial Ethique : l'engagement de la première heure – La société de gestion Apogé a lancé en 1995 le premier fonds de fonds éthique en France, Plurial Ethique. Sept ans d'expérience en ont fait une référence dans le développement durable »¹⁰² ou encore de Axa Investment Managers qui déclare : « AXA-IM, un engagement précurseur dans l'investissement socialement responsable – AXA-IM, expert en Investissement Socialement Responsable »¹⁰³. Boiral et Jolly (1992, p.89) estiment que, pour être profitables, les stratégies de niches doivent être accompagnées d'une communication adaptée. En communiquant sur leur arrivée précoce sur le marché de l'investissement socialement responsable, les sociétés de gestion se créent une réputation de pionnier¹⁰⁴, donc *a priori* d'acteur légitime, la construction d'une réputation participant d'une stratégie de légitimation pragmatique (Suchman, 1995). Au cours des entretiens, certains gérants ont précisément présenté leur société comme premier entrant sur le marché. Or, les dates de création des fonds contredisent ces propos :

« Par rapport au 21 mai 1999, il y avait encore assez peu de fonds qui travaillaient avec Arese, on était l'un des premiers, maintenant il y en a au moins vingt, vingt-cinq ».

« On a été le premier client d'Arese, si on peut dire (...) ».

¹⁰² Extrait de la revue *Environnement Stratégies*, n°7, semaine du 07 au 14 mars 2002, p.4.

¹⁰³ www.axa-im.fr

¹⁰⁴ Lors de la présentation de leurs activités dans des colloques professionnels, certaines sociétés utilisent ce terme. Ainsi, à la Conférence *Finance, Environnement et Développement Durable* à Paris, le 10/10/2003, le Crédit Lyonnais Asset Management présente : « L'expérience de CLAM : une démarche spécifique – CLAM, un **pionnier** de la gestion socialement responsable ». De même pour la Caisse des Dépôts et Consignations : « Historique de la gestion socialement responsable de CDC IXIS Asset Management – CDC IXIS, **pionnier** de l'Investissement Socialement Responsable en France ».

« On a été les premiers à lancer une SICAV avec Arese (...). En réalité, on a vraiment été les premiers à signer avec Arese et à lancer ce fonds avec les Caisses d'Epargne (...). A la suite de cela, ça a été le grand déballage et tout le monde a lancé son fonds ».

Ce positionnement en tant que premier entrant s'avère d'autant plus crucial que le nombre de fonds éthiques sur le marché français a rapidement augmenté sous l'impulsion des réseaux bancaires, provoquant le scepticisme des acteurs « *[La multiplication des fonds], c'est plutôt le reflet du côté préhistorique du marché. Et cela révèle le fait que c'est un peu surfait, parce que dans les dix premières banques françaises, je crois qu'il y en a huit, huit sur dix qui ont un fonds éthique* ». [Entretien avec un gérant de fonds]. La méfiance de certains investisseurs face à ce qu'ils jugent être un phénomène de mode est relayée par un nombre important d'articles issus de la presse, spécialisée ou générale. L'encadré ci-dessous reprend certains des titres les plus révélateurs.

Encadré n°22 - Articles de presse titrant sur « l'essor » de l'investissement responsable en France

« La gestion gagnée par l'éthique – Les fonds à caractère éthique commencent à déferler sur le marché français ». Option finance n°552 14/06/1999

« Les fonds éthiques déferlent enfin en France ». L'AGEFI Gestion de Patrimoine Juin 1999

« La nouvelle vogue des fonds éthiques ». Le Revenu 02/07/1999

« L'investissement éthique en voie de démocratisation ». L'AGEFI Les Cahiers de la Gestion 07/10/1999

« Bourse : la montée en puissance des fonds éthiques ». La Vie Financière – n°14 – Décembre 1999

« Les fonds éthiques : nouvelle tendance et nouveaux besoins ». Gestion de Fortune Janvier 2000

« Gestion socialement correcte : Les fonds éthiques se multiplient ». La Tribune 05/05/2000

« La gestion française prend le virage de l'investissement socialement responsable ». Les Echos 21/02/2001

« La taille des fonds éthiques a plus que doublé en deux ans – Un développement dynamisé par une distribution dans les réseaux de masse ». La Tribune 09/03/2001

« Parfum d'éthique sur la planète SICAV – Les produits éthiques se multiplient ». La Tribune 17/03/2001

« Les fonds éthiques, un label sujet à caution – La multiplication des fonds, pourtant confrontés à la méfiance des investisseurs, invite à s'interroger sur la notion d'éthique ». L'AGEFI Actifs 02/03/2001

« Fonds de développement durable : trop d'éthique tue l'éthique ». L'AGEFI 13/12/2001

Les premières lignes des deux derniers articles¹⁰⁵ sont révélatrices des difficultés auxquelles sont confrontés les gérants. L'essor soudain et rapide des fonds socialement responsables a suscité des interrogations au sein du marché financier sur les motivations des sociétés de gestion. Les gérants eux-mêmes reprochent à certaines sociétés de gestion concurrentes de suivre la tendance générale sous l'effet de la pression médiatique :

« Il y a ceux qui vont surfer sur le côté un peu médiatique des fonds éthiques. Comme sur les douze ou dix-huit derniers mois, on en parle beaucoup dans les journaux eh bien, il y a ceux qui se disent que s'ils ont un fonds éthique, ils seront cités dans la plupart des canards, et donc que ça va donner lieu à des souscriptions ».

« On voit périodiquement dans la presse des analyses comparatives de fonds (...). Alors quand vous avez les médias qui passent la moitié de leur pagination à parler de fonds éthiques, la société qui se dit moi, je ne suis pas dans le coup, je suis ringarde elle ne veut pas se faire éliminer pour ce genre de critères même si pour elle, ce n'est pas vital dans sa gestion quotidienne ».

La stratégie de premier entrant fournit à l'organisation les outils pour manipuler l'environnement, notamment par la création d'une image institutionnelle qui correspond aux attentes de ses parties prenantes. D'une part, la société pionnière reflète l'image d'une maîtrise technique supérieure ; d'autre part, les sociétés peuvent se prévaloir de cette image pour faire face aux critiques évoquant le phénomène de mode. En cela, la stratégie de premier entrant confère une légitimité plus forte aux sociétés de gestion les plus précoces sur le marché. La politique de communication développée ici vise à démontrer la légitimité des échanges entre l'organisation et son environnement.

¹⁰⁵ « La multiplication des fonds, pourtant confrontés à la méfiance des investisseurs, invite à s'interroger sur la notion d'éthique et à différencier les enveloppes « éthiques » et « croissance durable ». Les fonds de développement durable (...) s'avèrent plus ou moins exigeants en matière d'éthique ». *L'AGEFI Actifs* 02/03/2001

« Chaque semaine voit apparaître son cortège de nouveaux fonds éthiques au point que, pour se distinguer, les promoteurs doivent redoubler d'imagination (...) ». *L'AGEFI* 13/12/2001

Conclusion

L'objet de la présente section était de comprendre les processus participant de l'acquisition de la légitimité de type pragmatique, qu'elle résulte des échanges ou de l'influence. Les caractéristiques de la légitimité résultant de l'influence ne sont pas apparues lors de notre interprétation. Les seuls processus identifiés sont ceux qui concernent la légitimité pragmatique issue des échanges avec l'environnement. Nous avons mis en évidence l'existence de deux processus de légitimation : l'adaptation à l'environnement et la manipulation de l'environnement. Dans le premier cas, les organisations cherchent à répondre aux demandes de l'environnement. Autrement dit, l'offre de fonds socialement responsables répond à une demande de l'environnement. Ce mécanisme n'a toutefois pu être reconnu dans sa globalité. Dans le cas de la manipulation de l'environnement, les sociétés de gestion définissent une politique de communication visant à convaincre leur environnement de la pertinence de leur activité. La prédominance de ce dernier mécanisme confirme l'importance de la communication dans les processus de légitimation. En réaffirmant le rôle essentiel du langage, notre interprétation met en évidence la dimension socialement construite de la légitimité, préalablement évoquée dans le deuxième chapitre.

L'objet de la section suivante est de mettre en évidence les processus d'acquisition de la légitimité normative.

SECTION 2 – LA RECHERCHE DE LEGITIMITE NORMATIVE

La théorie néo-institutionnelle considère que l'institutionnalisation est « un processus au cours duquel les acteurs construisent la réalité en s'adaptant à des normes et à des valeurs qui définissent la façon dont *les choses sont* et la façon dont *les choses doivent être* » (Scott, 1987, p.496). Suchman (1995) précise que la légitimité normative résulte d'une évaluation morale de l'organisation et de ses activités. Elle peut être « conséquentielle », « procédurale » ou « structurale ». Conformément à la logique inspirée de la typologie de Suchman (1995), nous centrons notre étude sur deux processus de légitimation : l'adaptation à l'environnement et la manipulation de l'environnement. Concernant l'adaptation à l'environnement, deux mécanismes sont identifiés : l'offre de produits conformes aux normes de l'environnement (2.1) et la recherche du soutien d'institutions existantes (2.2). La manipulation de l'environnement est mise en évidence par la création d'organisations *ad hoc*, destinées à promouvoir l'investissement socialement responsable (2.3).

2.1. L'adaptation à l'environnement par l'offre de produits conformes aux normes

Sur le marché financier, tout investisseur compare les rendements et les risques que lui offrent les titres d'entreprises pour choisir ceux qui lui sont le plus favorables. Cette règle prévaut également pour les investisseurs institutionnels : il s'agit de maximiser la richesse des actionnaires en valorisant au maximum le prix de leurs actions et en augmentant les dividendes. Pour Orléan (1999, p.215), « cet objectif est conforme à leur statut d'actionnaires minoritaires qui souhaitent que l'entreprise soit mise au service de la rentabilité boursière sans que, pour ce faire, il leur faille en prendre le contrôle ». La norme en vigueur sur les marchés financiers étant celle de la rentabilité des placements, les gérants de fonds socialement responsables doivent s'y conformer.

En vue de l'acquisition d'une légitimité vis-à-vis de leurs clients, mais aussi du marché financier, les sociétés de gestion doivent offrir des placements dont l'objectif est la recherche de rentabilité financière. La communication sur la recherche d'une rentabilité financière s'est développée sous l'impulsion d'Arese, organisation créée avant l'essor véritable du

mouvement. Les informations diffusées sur le site¹⁰⁶ d'Arese sont à cet égard explicites : « Arese fournit aux investisseurs et aux gérants de fonds les informations nécessaires pour leurs investissements socialement responsables et s'inscrit dans une logique de développement durable (...). L'investissement socialement responsable (ISR) consiste à intégrer des critères sociaux et/ou environnementaux dans toute décision d'investissement, **sans abandonner la recherche d'une rentabilité financière**¹⁰⁷(...). Résolument orientés vers la performance, les fonds socialement responsables sont encore très peu nombreux en France ».

Les sociétés de gestion ont par la suite relayé cette prise de position. A la question « quel est l'objectif de gestion de votre société ? », les réponses apportées par les gérants de fonds sont entre autres :

« Le but, c'est quand même de sélectionner des fonds qui, en termes de performance, ne sont pas mauvais ».

« De toute façon, même si c'est éthique, il y a de l'argent qui est investi dans des actions et il faut que ces actions soient bien gérées, c'est-à-dire qu'il faut qu'on fasse mieux que notre benchmark de référence. L'important c'est que le client ne perde pas beaucoup d'argent ou tout au moins qu'il ne perde pas plus que ce que le marché perd. Donc nous, notre compétence, elle est surtout là ».

« En termes de performance, ce qui est intéressant de garder à l'esprit, c'est qu'on a toujours communiqué à l'égard de nos clients sur la performance financière. C'est-à-dire qu'à aucun moment on ne leur a indiqué et dit qu'on allait abandonner une partie de la performance financière au profit des respects des critères sociaux et environnementaux ».

« On peut dire que le critère financier est important. Puisque nous, on reprend complètement le triptyque de la croissance durable, qui est d'intégrer aussi l'analyse financière. On est quand même là pour accroître le capital de nos clients ! »

« On pense qu'un investissement doit rester un investissement, une recherche de plus-value et nous on essaie d'y répondre en gardant la main sur les choix sectoriels, sur ce qu'on pense être déterminant sur notre performance ».

Le tableau n°20, qui reprend des extraits de discours des sociétés de gestion, offre une vision du consensus qui s'opère autour de la recherche de la rentabilité financière.

¹⁰⁶ Le site Web Arese : www.arese-sa.com, consulté en 2000.

¹⁰⁷ L'expression est à l'origine sur le site en caractères gras.

Tableau n°20 - Extraits de la communication des sociétés de gestion sur la performance des fonds socialement responsables¹⁰⁸

<p>[L'objectif] est financier avec une amélioration de la performance comme aux Etats-Unis où l'on peut constater un meilleur comportement boursier des sociétés qui développent une stratégie de développement durable .</p>
<p>Une gestion active fondée sur la recherche interne, intégrant la dimension socialement responsable de manière pragmatique. Nous visons à déceler et encourager la diffusion de bonnes pratiques sociales et environnementales au sein des entreprises en cohérence avec notre responsabilité fiduciaire (...). Les valeurs européennes du portefeuille [X] sont choisies en vertu de trois critères : répondre aux critères de développement durable, avoir des perspectives financières attrayantes et permettre de réduire le risque relatif dans le cadre de la construction de portefeuilles.</p>
<p>L'objectif de gestion du fonds [X] est d'obtenir une performance supérieure ou équivalente à l'indice SBF 120 (...). Le FCP sera investi sur des titres de sociétés qui, dans leur fonctionnement, respectent un certain nombre de critères d'éthique sociale et de respect de l'environnement, avec un souci de rentabilité économique.</p>
<p>Au terme du processus de gestion relevant de l'investissement socialement responsable, la construction et la gestion des portefeuilles sont menées de façon à optimiser la qualité financière et socialement responsable de la sélection des titres et l'objectif financier des fonds.</p>
<p>Un processus de gestion socialement responsable spécifique et éprouvé, dont l'objectif est de sélectionner des titres répondant à un double critère : respect des critères d'investissement socialement responsable et bonne performance financière à moyen terme.</p>
<p>Le FCP BNP Etheis a pour objectif d'obtenir à moyen terme une valorisation du capital par la gestion d'un portefeuille constitué de valeurs européennes, sélectionnées pour leur responsabilité sociale et leur rentabilité économique et financière. www.am.bnpparibas.com</p>
<p>Les principes fondamentaux : investir dans des sociétés répondant aux conditions suivantes (système de management et résultats satisfaisants dans le domaine du développement durable ; perspective de croissance à moyen terme) et rechercher une performance absolue (accroissement des actifs à moyen terme) (...). Une approche active et fondamentale alliant recherche de performance financière et Investissement Socialement Responsable. www.axa-im.fr</p>
<p>Dynalion Développement Durable est un FCP de droit français investi essentiellement en actions de la zone Euro qui satisfont aux critères de développement durable (...). Concilier performance des marchés actions de la zone Euro et critères sociaux et environnementaux.</p> <p>CLAM Euro Développement Durable est une SICAV de droit français investie en actions de sociétés de la zone euro répondant aux critères de développement durable. Bénéficiaire du dynamisme des marchés d'actions tout en validant le projet social et environnemental des entreprises. Vise à obtenir à long terme une performance supérieure au MSCI EMU. www.clamdirect.com</p>
<p>L'appréciation des contraintes de notre clientèle (...) constitue un préalable à la construction de notre processus de gestion « top-down » (...). Objectif de gestion : Le fonds [X] est un fonds qui permet de rechercher une performance à long terme en privilégiant des critères de développement durable. www.pradoepargne.com</p>
<p>Les fonds éthiques se sont considérablement développés en Europe au cours des deux dernières années et particulièrement au sein du Groupe Dexia. Les investisseurs recherchent non seulement un objectif de performance financière mais souhaitent également davantage tenir compte, dans leur stratégie d'investissement, de critères liés à la « responsabilité sociale et environnementale » des entreprises. <i>Rapport Développement Durable 2002 DEXIA</i></p>

¹⁰⁸ Ces documents, à usage interne ou à destination des investisseurs, ont été collectés soit lors des entretiens avec les gérants de fonds soit lors de colloques professionnels : ces deux sources conserveront l'anonymat. Par contre, l'origine des informations collectées sur les sites Internet sera précisée.

Si les réformes institutionnelles en cours, notamment celles des régimes des retraites, laissent entrevoir des perspectives de croissance pour les actifs socialement responsables, elles renforcent aussi l'acuité de la question de la rentabilité financière. Un analyste sociétal d'Arese confirme que la rentabilité financière est une condition préalable pour convaincre les fonds d'épargne salariale d'investir en suivant des critères de développement durable : « *C'est vrai que les comparaisons entre l'EuroStoxx et l'ASPI sur un an montrent qu'il y a une sur-performance de l'ASPI. La question de la sur-performance est importante à partir du moment où vous avez des choses comme l'épargne salariale. D'ailleurs la plupart des investisseurs français sont concernés par l'épargne salariale* » [Entretien]. L'objectif de performance financière est aujourd'hui d'autant plus décisif que les supports de l'épargne salariale semblent à terme les vecteurs les plus puissants de l'investissement socialement responsable, à l'image des fonds de pension sur le marché américain. La communication sur la recherche de la rentabilité financière prend donc toute son importance dans le cadre de l'offre à l'épargne salariale, placement à long terme par définition.

L'objectif de performance financière apparaît clairement dans la démarche des sociétés de gestion, témoignant de leur volonté de se conformer aux normes du marché financier. Nous avons considéré que ce mécanisme ne relève pas de la légitimité pragmatique (conférée par les échanges) mais davantage de la légitimité normative « conséquentielle ». Il s'agit alors de juger les performances de l'organisation, ce que précisent Zimmerman et Zeitz (2002, p.419) : « une organisation acquiert une légitimité normative lorsqu'elle démontre le bien fondé de son existence en respectant des normes et des valeurs telles que la profitabilité ». Il s'agit donc bien d'offrir des produits financiers performants, à l'image de produits financiers plus classiques.

2.2. L'adaptation à l'environnement par la recherche du soutien des institutions

Une nouvelle organisation acquiert plus facilement une légitimité de type normatif, fondée sur la confiance, lorsqu'elle bénéficie du soutien d'organisations déjà reconnues par l'environnement (DiMaggio et Powell, 1983). Dans le cas de l'investissement socialement responsable, deux entités jouent ce rôle : la presse (2.2.1) et le comité intersyndical sur l'épargne salariale (2.2.2).

2.2.1. La médiatisation de l'investissement socialement responsable

Si une nouvelle organisation fait l'objet d'un nombre croissant d'articles de presse, elle bénéficie alors de la légitimité que l'environnement accorde aux médias, ce qui lui confère une légitimité normative (Fombrun et Shanley, 1990 ; Elsbach, 1994 ; Baum et Powell, 1995). Un tel processus est identifié dans le cas de l'investissement socialement responsable (2.2.1.1). Par ailleurs, notre interprétation suggère que la presse joue également un rôle en termes de légitimité « structurale » et « procédurale », en incitant les sociétés de gestion à adopter des procédures et des structures conformes aux attentes de l'environnement (2.2.1.2).

2.2.1.1. La reconnaissance des médias

Au cours des entretiens, les gérants ont spontanément relevé la multiplication récente et rapide du nombre d'articles de journaux consacrés à l'investissement socialement responsable : *« la presse, c'est absolument incroyable. Les journalistes se sentent obligés de sortir un nouveau papier toutes les trois semaines. En général, vous avez un journal un peu sérieux, on le voit très bien tous les mois, hop... ils ont fait trois numéros sur le développement durable, il faut qu'ils en ressortent un... Ce n'est jamais le même journaliste, en général c'est quelqu'un de complètement nouveau, donc qui n'a jamais traité le sujet et ils peuvent raconter 50 fois, faire 50 articles en racontant n'importe quoi là dessus. C'est absolument effarant, c'est effarant mais bon c'est comme ça... Il y a une demande qui s'auto-crée »* [Entretien avec un gérant].

Quelques uns voient dans cette publicité médiatique un moyen d'accroître leur marché : « *Depuis trois quatre mois, on voit fleurir dans la presse des articles sur le développement durable, les fonds éthiques. Et même les politiques s'en mêlent. Cela rentre tout doucement dans les mœurs et c'est une bonne chose car ça permet de drainer pour nous de nouveaux capitaux, parce que c'est notre premier métier quand même* » [Entretien avec un gérant de fonds]. Cet optimisme n'est que peu partagé puisque l'impact de la presse sur la progression des encours est difficile à évaluer. Par contre, beaucoup de gérants s'accordent pour reconnaître en priorité le rôle bénéfique de la presse dans la vulgarisation du thème de l'investissement socialement responsable :

« Quand on a travaillé en 1998 sur cette idée là, c'était plutôt dans une ambiance feutrée et sans pression médiatique. C'est le moins qu'on puisse dire ! Et à mon grand étonnement, quand on a lancé le fonds, eh bien des journalistes ont trouvé ça très intéressant. Je crois que maintenant il y a 135 ou 140 articles mentionnant l'existence de notre fonds en un peu moins de deux ans (...). C'est la presse, c'est le fait que tout le monde en parle, il y a eu un effet boule de neige très clair. Quand on a commencé à parler de ces choses là, les gens ne savaient même pas ce que ça voulait dire, qu'est-ce que vous voulez faire exactement ».

« Pour un investisseur institutionnel, sûrement ça va, pour Monsieur Tout le monde, là on aborde des concepts qui sont trop compliqués. C'est pour ça que moi je réponds toujours aux interviews de la presse parce que tous ces articles là facilitent la compréhension de ce qu'est le développement durable ».

Geneviève Féron partage ce point de vue et reconnaît le rôle bénéfique qu'ont eu les médias pour la notoriété de l'agence française de notation sociétale : « *Les médias en ont énormément parlé et je crois que finalement ce qui a le plus aidé Arese, c'est les médias (...). Les médias, là c'est un peu miracle d'Arese, moi je n'ai jamais décroché mon téléphone pour avoir un rendez-vous commercial ou un rendez-vous avec la presse. Donc ce sont les médias qui se sont très vite mobilisés, donc le premier article c'était dans Enjeux Les Echos en septembre 1997, trois mois après le lancement d'Arese... Et après, cela a été de bouche à oreille, il y a eu les premiers fonds qui ont été créés, et une forme de publicité qui a été faite par la presse* ». La presse est donc un vecteur essentiel pour la diffusion du sujet auprès à la fois de la communauté financière et d'un public plus large. Dans l'annexe n°9, les titres des articles de journaux, issus des archives consultables sur leurs sites Internet, sont donnés à titre indicatif. Ces quotidiens ont été choisis en fonction de leur audience, généraliste (*Le Monde*) ou plus spécialisée (*Les Echos, La Tribune* et *L'AGEFI*). Dans cette annexe, on note la progression croissante, au fil des ans, du nombre d'articles consacrés à l'investissement socialement responsable. Ceci témoigne bien sûr de l'intérêt que les médias portent au

phénomène et lui confère en particulier une récurrence dans le temps. Surtout, comme nous l'avons précédemment évoqué, la reconnaissance par la presse participe de l'acquisition d'une légitimité normative. Toutefois, cette reconnaissance s'accompagne d'un certain nombre de pressions auxquelles les sociétés de gestion doivent faire face, comme nous l'expliquons dans le point suivant.

2.2.1.2. La contrainte des médias

Les trois sujets les plus fréquemment évoqués dans la presse sont : la multiplication du nombre de fonds socialement responsables en France, les performances financières de ces fonds et l'évaluation de leurs méthodes de gestion. Sur ce dernier sujet, des articles critiques, présentés dans l'encadré ci-dessous, ont été publiés dans le but d'apprécier la qualité de gestion « éthique » des fonds socialement responsables. L'appréciation du degré d'engagement de la société de gestion porte le plus souvent sur des critères généraux : l'existence d'une cellule de recherche interne, l'existence d'un comité d'orientation et la mise en œuvre d'une politique spécifique de vote aux assemblées générales des entreprises.

Encadré n°23 - Articles de presse évaluant l'activité socialement responsable

« La grande illusion des placements éthiques ». Le Monde Diplomatique Novembre 2002

« SICAV : Les bons élèves de l'éthique : Les notations de 41 fonds de la place ». La Tribune Placements 18/01/02

« Les fonds éthiques, un label sujet à caution – La multiplication des fonds, pourtant confrontés à la méfiance des investisseurs, invite à s'interroger sur la notion d'éthique ». L'AGEFI Actifs 02/03/2001

« La gestion éthique l'est-elle vraiment ? » Le Monde Argent 09-10/12/2001

« Fonds de développement durable : trop d'éthique tue l'éthique ». L'AGEFI 13/12/2001

Si ces articles n'ont pas pour but de labelliser les fonds ou de préconiser des recommandations d'investissement, ils se proposent néanmoins, à l'image du classement effectué par *La Tribune Placements*, en collaboration avec Novethic, de distinguer les fonds les plus sérieux en leur attribuant une « plus-value éthique » élevée (Encadré n°24).

Encadré n°24 - La grille d'évaluation de Novethic – *La Tribune Placements*

Les niveaux de plus-value éthique

Niveau 0 : Achat d'une base de données auprès d'un prestataire externe

Niveau 1 : Transparence sur les critères utilisés et le mode de sélection des valeurs

Niveau 2 : Existence d'un comité d'orientation ou appel à un cabinet extérieur pour vérifier la conformité du portefeuille

Niveau 3 : Activisme actionnarial (exercice des droits de vote et lobby auprès des entreprises pour une prise en compte du développement durable).

Source : *La Tribune Placements* 18/01/2002– « Avis d'expert : Jean-Pierre Sicard, président de Novethic »

Certaines sociétés voient ainsi remises en cause leurs structures et leurs procédures, jugées non adéquates. Ces classements, diffusés par la presse financière ou généraliste, ont des répercussions évidentes pour la réputation des sociétés de gestion puisqu'on y juge de la rigueur de leur démarche, un peu trop rapidement de l'avis de certains gérants :

« C'est très facile pour les médias effectivement de rigoler et de se bidonner la bidoche en se disant les fonds éthiques est-ce que c'est éthique etc.... On n'en est qu'au début ! Donc il ne faut pas être exigeant, on avance petit à petit et on a effectivement des sociétés pour le moment qui sont, on ne peut pas décréter qu'elles sont socialement responsables, il y a une volonté».

« Là aussi, cela m'agace un peu quand par exemple, quand *La Tribune*, avec Novethic, faisait récemment un article¹⁰⁹ où il notait les bons et les mauvais élèves et nous on était dans les bons mais pas dans les très bons parce qu'on ne faisait pas d'activisme dans les assemblées, parce que notamment, disaient-ils, on n'avait pas de ressources propres en interne. Mais qu'est-ce qui est le plus crédible ? De décréter que un ou deux gugusses tout d'un coup sont des spécialistes du sociétal ou plutôt aller faire appel aux meilleurs à l'extérieur, sachant que pour nous c'est la condition pour créer un vrai produit avec une intégration des processus ? Là, ça me paraît être un mauvais procès ! ».

Ces propos montrent que la reconnaissance des médias est une étape importante et ce, d'autant plus que l'activité est récente. La volonté des sociétés de gestion de mettre leurs structures et leurs procédures en adéquation avec les critères mentionnés dans ces articles confirme également qu'elles jugent les médias influents. L'importance des médias est évoquée par Laufer lorsqu'il affirme que les médias tendent à déplacer l'activité des entreprises vers l'espace public : « la place croissante des médias en général et de la presse en particulier signifie par elle-même la crise de légitimité dont elle porte le message. Mais son rôle symbolique ne s'arrête pas là : du fait que la presse est lue par le public, elle a vocation à

¹⁰⁹ Le répondant fait référence au n° spécial de *La Tribune Placements*, « Sicav : les bons élèves de l'éthique – Les notations de 41 fonds de la place » 18/01/2002.

représenter l'opinion publique aux yeux mêmes de l'opinion publique » (Laufer, 1993, p.179). Par conséquent, « le management de l'entreprise se développe désormais en présence et sous le contrôle du public, de l'opinion publique. L'objectif de la stratégie de management public, c'est d'assurer la légitimité de l'organisation auprès du public » (Laufer, 1993, p.228). D'où la nécessité pour les sociétés de gestion d'acquiescer un soutien médiatique en vue d'obtenir une légitimité normative.

Les syndicats jouent également un rôle dans l'acquisition de la légitimité normative. Dans le cas particulier de l'investissement socialement responsable, l'influence des syndicats s'exerce par le biais du label du Comité Intersyndical sur l'Epargne Salariale (CIES).

2.2.2. La contrainte du label du Comité Intersyndical sur l'Epargne Salariale

Le 29 janvier 2002, l'intersyndicale a annoncé la création d'un Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale.

« Le Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale est constitué de la réunion des confédérations signataires. Il va travailler sur (...) la sélection et la labellisation, sur la base d'un cahier des charges et à l'issue d'une procédure ouverte et transparente, des offres « épargne salariale » faites par les gestionnaires (...). Il sera demandé aux établissements de proposer une « offre épargne salariale » socialement responsable comprenant (...) des instruments d'investissement tous socialement responsables (...) et diversifiés en fonction du risque et de l'orientation souhaités par le salarié (entreprise cotée, PME, investissements sectoriels ou régionaux, secteur social ou solidaire...) »¹¹⁰.

Le cahier des charges de l'intersyndicale a été adressé aux trente-trois plus importantes sociétés de gestion françaises selon la liste établie par l'AFG-ASFFI. Les produits des sociétés labellisées pourront être éligibles dans le cadre des nouveaux plans d'épargne interentreprises (PEI) et des plans partenariaux d'épargne salariale volontaire (PPESV). Le label, attribué pour une période d'un an, offre ainsi aux sociétés de gestion de nouvelles perspectives pour la collecte des fonds. Fruit d'une collaboration entre quatre syndicats, le label du CIES a une résonance d'autant plus forte que l'initiative a été immédiatement reconnue par le Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, dans un communiqué de presse, repris dans l'encadré en page suivante.

¹¹⁰ Extrait du communiqué CFDT, CFE/CGC, CFTC, CGT - 29/01/2002 « L'épargne salariale au service des salariés : Principes d'une démarche intersyndicale » - voir Annexe n°2.

Encadré n°25 - Communiqué de presse

Communiqué de presse du Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie – Mardi 29 janvier 2002¹¹¹

Le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, Laurent Fabius, salue l'initiative très positive de la CFDT, de la CFE-CGC, de la CFTC et de la CGT qui ont décidé d'engager une démarche intersyndicale pour accompagner le développement de l'épargne salariale. Les quatre confédérations ont en effet décidé de créer un comité intersyndical de l'épargne salariale qui veillera à garantir la sécurité de l'épargne, proposera sur la base d'un cahier des charges une sélection et une labellisation des offres « épargne salariale » et publiera un rapport annuel d'évaluation des fonds d'épargne au regard des objectifs fixés par le cahier des charges. Ce comité jouera un rôle essentiel d'appui à la sélection des fonds d'épargne dans les entreprises et dans les branches. Le conseil qu'il apportera facilitera à la fois l'accès au plus grand nombre et le développement de cette épargne. La labellisation des fonds permettra de concilier l'exigence de sécurité financière des placements et leur utilisation au service de l'emploi, du développement et de l'amélioration des pratiques sociales et environnementales des entreprises. L'installation rapide du comité facilitera la conclusion des nombreuses négociations de plans d'épargne en cours dans les branches et dans les entreprises à la suite de la loi du 19 février 2001. Son action sera importante pour faire de la nouvelle épargne salariale un véritable bon plan pour tous.

Sur l'ensemble des entretiens effectués auprès des gérants de fonds, seuls deux répondants accueillent cette initiative avec un regard relativement critique :

« On a vu que les syndicats veulent agréer des sociétés pour l'épargne salariale, c'est totalement bidon ça aussi, mais bon... Parce que d'abord ils n'ont pas interrogé tout le monde et puis on a vu les questionnaires (...). On ne nous l'a pas envoyé alors qu'on fait des fonds éthiques ! »

« [Les syndicats] ont fait un cahier des charges qui va paraître, ils ont une définition du développement durable ou du socialement responsable plus exactement, ils n'ont pas fait de thèse là dessus, il y a deux lignes. Ils sont là pour labelliser des fonds socialement responsables, ils ont fait un dossier de 25 pages et dans les 25 pages, il y a trois lignes sur la définition, leur définition du socialement responsable. C'est à partir de cela que les sociétés d'épargne salariale ont planché,... pas facile ! »

Ces propos ne sont pas représentatifs de l'opinion générale des gérants, qui jugent plutôt positivement la création du CIES. Ils reconnaissent que ce label a des répercussions, en termes de procédures, sur leur activité :

« Ce qui a eu un impact encore plus fort, au-delà de la loi sur l'épargne salariale, c'est le cahier des charges de l'intersyndicale récemment, qui est très axé sur le développement durable, sur l'investissement socialement responsable. Ce cahier des charges là aura vraisemblablement beaucoup plus d'impact sur notre activité que la loi sur l'épargne salariale qui du point de vue de l'investissement socialement responsable n'a pas foncièrement changé les choses. Si l'intersyndicale arrive à faire valoir les arguments qu'elle a imposés via le cahier des charges aux sociétés de gestion, à ce moment là, oui, ça aura un impact majeur sur notre activité ».

¹¹¹ <http://www.minefi.gouv.fr/archives/communiques/2002/c0201292.htm>

« Il y a une volonté des syndicats, dans le cadre de la loi sur l'épargne salariale, comme cela a été annoncé dans la presse ces derniers jours, de labelliser les fonds de développement durable. Tout ce travail va permettre de clarifier le concept et cela va permettre aussi du côté des souscripteurs d'y voir un peu plus clair (...). Alors, après, cela va impliquer plein de choses au niveau du travail des gérants de sociétés de gestion puisque les contraintes seront plus nombreuses même si les opportunités de croissance vont se développer ».

En effet, pour répondre aux attentes du comité intersyndical, les sociétés de gestion doivent suivre des procédures précises. Le dispositif de labellisation des produits proposés réduit néanmoins leur marge de manœuvre, en imposant des règles strictes :

« L'obtention du label suppose quelques qualités incontournables. L'offre, outre de présenter le meilleur rapport qualité-prix, doit être assez diversifiée pour répondre aux demandes des salariés, notamment en matière de sécurité ou d'orientation de leurs placements. Elle doit comporter une dimension sociétale et environnementale et nous exigeons qu'il y ait des équipes dédiées aux choix des valeurs socialement responsables ou solidaires mises dans les portefeuilles des fonds (...) »¹¹².

Geneviève Féron assure que cette dernière exigence du comité, à savoir la mise en place de cellules de recherche en interne, est la contrainte qui a eu le plus de répercussions sur le travail des gérants : « A côté des critères du rapport qualité-prix des fonds et de la représentation des salariés dans les conseils de surveillance, le CIES a considéré qu'il ne suffisait pas d'avoir des produits ISR¹¹³ en prêt-à-porter pour répondre à une demande. Le CIES a demandé aux gérants s'ils s'impliquaient, s'ils avaient une équipe ou un embryon d'équipe travaillant sur l'ISR et le développement durable. Or, peu de maisons encore en France disposent d'analystes dédiés alors qu'en Suisse, en Grande-Bretagne et même aux Pays-Bas, c'est répandu »¹¹⁴. Cette analyse, qui fait de la cellule de recherche dédiée le pivot de la démarche, est partagée par d'autres acteurs :

¹¹² Extrait de la Lettre confédérale CFE-CGC n°1085 du 20/06/2002 – www.cfecgc.org

¹¹³ ISR : Investissement Socialement Responsable

¹¹⁴ Extrait de La Lettre de l'Economie Responsable, diffusée par Novethic et Arese, N°1, juin 2002.

« Aujourd'hui, je crois que nous sommes les seuls [à avoir une structure dédiée]. Je sais que d'autres sont en train d'être mises en place suite notamment à l'appel d'offre des syndicats. Je crois que le fait que très peu de sociétés ont été sélectionnées a été quand même un signal d'alarme pour certains du secteur, notamment des groupes qui sont très bien positionnés sur l'épargne salariale ». [Gérant de fonds]

« Interépargne, filiale spécialisée du Groupe Banque Populaire, est le numéro 1 français de l'épargne salariale (...). Le Groupe Banque Populaire a mobilisé l'ensemble des structures de gestion et d'analyse d'Interépargne et de Banque Populaire Asset Management afin de promouvoir ce type d'investissement. Une cellule dédiée à la recherche sur le comportement socialement responsable des entreprises a été créée. Cette cellule a pour mission de développer une analyse alliant les fondamentaux économiques des entreprises sélectionnées à des critères non financiers, environnementaux et sociaux »¹¹⁵.

« En ce qui concerne l'épargne salariale, le marché est principalement marqué par la « labellisation » par le Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale. Certaines sociétés ont ainsi développé une capacité de gestion socialement responsable et se sont dotées d'une cellule de recherche interne »¹¹⁶.

Le processus de labellisation s'est déroulé en trois étapes. Au total, sept sociétés ont été labellisées en 2002 – et leur label reconduit pour 2003 – et six nouvelles offres ont été labellisées en 2003, comme le montre le tableau ci-dessous.

Tableau n°21 - Liste des sociétés de gestion labellisées par le CIES pour leur offre « épargne salariale »

2002		Avril 2003
Avril	Juin	
<ul style="list-style-type: none"> • AXA-IM • Crédit Lyonnais AM • Prado épargne (Groupe Prémalliance) 	<ul style="list-style-type: none"> • Interépargne (Groupe Banque Populaire) • Inter Expansion (Groupe Ionis) • Macif • Société Générale AM 	<ul style="list-style-type: none"> • BNP Paribas AM • Crédit Agricole AM • Crédit Mutuel CIC • Fongepar (Groupe Caisse des dépôts) • Groupama • Ofivalmo

¹¹⁵ <http://www.banquepopulaire.fr/actualite/communiqués/comm0206181.htm>

¹¹⁶ Extrait du communiqué de presse de Novethic et Amadéis du 17/02/2003 : « Bilan de l'année 2002 du marché des fonds d'investissement socialement responsable ».

L'évolution positive du nombre de sociétés de gestion labellisées montre que les gérants ont manifesté un intérêt certain pour les demandes de l'intersyndicale, fait que relève une des confédérations signataires :

« Le Comité intersyndical de l'épargne salariale vient de procéder à une nouvelle série de labellisations. Six nouveaux produits ont été retenus (...). La qualité des dossiers proposés à la labellisation du CIES démontre la crédibilité du Comité qui commence d'ailleurs à être contacté et consulté quant à ses méthodes sur le plan international. Un essai marqué qui sera totalement transformé le jour où tous les salariés auront le réflexe de se dire : c'est notre intérêt, nous ne signerons un accord d'épargne salariale que s'il est géré dans le cadre d'un produit labellisé par le CIES. C'est l'intérêt de tous »¹¹⁷.

Les sociétés de gestion ont cherché à répondre favorablement aux exigences du CIES, notamment en mettant en place des cellules de recherche interne et en développant l'exercice des droits de vote aux assemblées générales¹¹⁸. Désormais, à l'image des sociétés de gestion anglo-saxonnes, beaucoup de gestionnaires d'actifs français disposent d'équipes dédiées pour la recherche extra-financière. Les résultats d'une étude menée en 2004 par Novethic¹¹⁹ confirment cette tendance : 60% des sociétés de gestion déclarent avoir au moins une personne en interne dédiée à l'investissement socialement responsable.

Meyer et Rowan (1977) affirment que l'adoption de structures formelles et de méthodes de gestion rationnelles s'apparente à un mythe et à une cérémonie. La conformité à ces structures et à ces procédures est ainsi davantage attribuable à une volonté de reconnaissance qu'à une nécessité organisationnelle. Dans cette perspective, l'obtention du label du CIES peut être considérée comme une stratégie de légitimation. En effet, une société de gestion labellisée par le CIES acquiert une légitimité normative au sens où elle est reconnue par une institution socio-politique. Ce label est en effet délivré par des organisations syndicales représentatives et il est également reconnu par le Ministère de l'Economie. Par conséquent, les sociétés de gestion gagnent, d'une part, à adapter leurs structures aux exigences du comité et, d'autre part, à adopter les procédures recommandées pour la sélection des entreprises. Les sociétés de gestion présentent d'ailleurs ce label comme étant un gage de leurs compétences et donnent au processus de labellisation une grande importance (Tableau n°22). Cette attitude favorise un

¹¹⁷ Extrait de la Lettre confédérale CFE-CGC n°1085 du 24/04/2003 – www.cfecgc.org

¹¹⁸ Ces deux caractéristiques étaient en effet absentes lors des entretiens réalisés au cours du premier semestre 2002. Les rencontres informelles avec des gérants lors de colloques professionnels confirmaient une première évolution.

¹¹⁹ L'Indicateur Novethic, 2^{ème} trimestre 2004 – www.novethic.fr

cercle vertueux de légitimation entre l'intersyndicale et les gestionnaires d'actifs : si les sociétés de gestion se prévalent du label CIES auprès de la presse et des souscripteurs, ce dernier a une visibilité plus forte vis-à-vis des marchés financiers et la garantie qu'il offre aux sociétés de gestion s'en trouve alors renforcée.

Tableau n°22 - Utilisation du label CIES par les sociétés de gestion

« AXA Investment Managers a reçu le label du CIES pour son offre Socialement Responsable « AXA Génération ». Parmi les 33 offres proposées, seules 3 ont reçu le label lors de cette première phase d'examen (...). Cette labellisation est une grande fierté pour AXA Investment Managers car c'est la reconnaissance de notre engagement dans le Socialement Responsable, c'est aussi une grande exigence car nous devons être chaque jour à la hauteur des attentes élevées de nos clients » www.axa-im.fr/journalistes/communiqués.asp .
« Le 9 avril dernier, le CIES a labellisé Pactéo Label, l'offre socialement responsable de CLAM (...). CLAM est heureux de faire partie des premiers établissements labellisés et d'être la seule filiale de banque à réseau. Cette labellisation marque une reconnaissance forte de l'expertise développée par CLAM tant en épargne salariale qu'en matière de gestion socialement responsable. Rappelons la création, dès l'année 2000, d'une cellule de recherche dédiée à ce type d'investissement (...) » Extrait de <i>La Lettre Epargne Entreprise</i> , Crédit Lyonnais Asset Management, Hors Série, Avril 2002.
« Prado Epargne est la première société de gestion issue de groupes paritaires à avoir été labellisée pour son offre Socialement Responsable « Horizon Solidarité » par le Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale » www.pradoepargne.com/Placements/InvestSocResp.asp
« L'offre d'investissements socialement responsables d'Interépargne labellisée par le Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale. Le label vient récompenser l'engagement d'Interépargne dans le développement d'une épargne socialement responsable au travers de la gamme FRUCTI ISR » http://www.banquepopulaire.fr/actualite/communiqués/comm0206181.htm .
« Le CIES a labellisé l'offre Arcancia Label le 10 juin 2002, certifiant ainsi une expertise en gestion socialement responsable, une implication forte des représentants des salariés, majoritaire au conseil de surveillance des FCPE et un rapport qualité-prix optimal » http://www.sgam.fr/epargnesalariale/FCPEMultientreprise/P_contenu.asp
« Phileis, une gamme de fonds socialement responsables qui a reçu le label 2003 du CIES et dont le processus de gestion repose sur l'expertise de BNP Paribas Asset Management » http://epargne-entreprise.bnpparibas.com/wbnpee/fr/fr/html/entreprise/multipar_phileis.htm
« Le CIES vient de décerner à Fongépar le label certifiant que son offre est gérée selon les critères de l'investissement socialement responsable, parmi six autres gestionnaires » http://www.fongepar.fr/Accueil/Accueil.asp
« Groupama Epargne Responsable a obtenu le label du CIES. Ce label est accordé aux produits d'épargne salariale qui répondent à des exigences très précises (...). L'obtention de ce label résulte d'un bon niveau de dialogue et d'échanges avec les membres du CIES, ce qui nous a permis de construire une offre optimale pour nos clients » http://www.groupama-es.fr/Fonds_ISR.htm
« Avril 2003 – L'offre Géosis labellisée : le CIES labellise l'offre de gestion du Groupe Ofivalmo » http://www.ofivalmo.fr/html/actualites/actuSocietes.html .

Il ressort de notre interprétation que les sociétés de gestion recherchent le soutien d'organisations anciennement établies de façon à acquérir une légitimité normative. L'obtention de celle-ci est visible par le nombre croissant d'articles de presse consacrés à l'investissement socialement responsable mais elle reste conditionnée par le respect des procédures recommandées, notamment par le comité intersyndical. Le label octroyé par les syndicats revêt une véritable importance, dans la mesure où il permet de structurer l'activité émergente et donc d'augmenter le degré de confiance de l'environnement. Les résultats de

notre interprétation rejoignent les conclusions des travaux de Boiral (2002 ; 2004). Ses études de cas sur l'intégration des normes ISO 9000 et ISO 14 001 dans les organisations montrent que la décision d'adopter la norme répond à un souci de légitimité institutionnelle. Il ajoute que « la certification ISO est une sorte de mythe rationnel dont la fonction est d'adapter les structures formelles des organisations aux attentes des acteurs institutionnels » (Boiral, 2004, p.19). On peut considérer que, sur le marché de l'investissement socialement responsable, le label du CIES est une sorte de mythe rationnel, au sens de Meyer et Rowan (1977).

Au-delà de l'adaptation aux attentes des parties prenantes, les sociétés de gestion témoignent de leur volonté de manipuler leur environnement par la création d'organisations dédiées à la promotion de l'investissement socialement responsable.

2.3. La manipulation de l'environnement par la création d'organisations ad hoc

Il s'agit ici de comprendre comment les sociétés de gestion tentent de convaincre l'environnement du bien fondé de l'investissement socialement responsable et de son succès à venir. Pour améliorer la visibilité de l'environnement, les sociétés de gestion ont participé à la création d'organisations *ad hoc* dont le but principal est de faciliter la structuration du marché de l'investissement socialement responsable : l'ORSE (2.3.1), le FIR (2.3.2) et Novethic (2.3.3).

2.3.1. La création de l'Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises

L'ORSE, association de loi 1901, a été créé en juin 2000, à l'initiative d'une vingtaine d'acteurs, notamment des entreprises, des sociétés de gestion, des mutuelles et d'une organisation syndicale, la CFE-CGC (Annexe n°10). Les acteurs de la sphère financière ont témoigné un réel intérêt pour cet observatoire puisqu'on compte huit sociétés de gestion parmi les membres fondateurs. En 2003, l'ORSE regroupe cinquante-quatre membres dont vingt et une sociétés de gestion.

Les objectifs de l'ORSE, repris dans l'encadré n°26, indiquent que l'observatoire a été créé pour promouvoir, auprès des acteurs de la sphère financière et de la sphère économique, la responsabilité sociétale des entreprises et l'investissement socialement responsable. A cet effet, une des premières missions de l'association a été de clarifier ces concepts et d'en

proposer des définitions. Pour l'ORSE, la responsabilité sociétale doit permettre aux entreprises de prendre en compte le développement durable dans leur stratégie. Pour ce qui est de l'investissement socialement responsable, il se décline en trois axes :

- « La sélection, qui revient à inclure ou exclure de son portefeuille d'investissement les actions des entreprises selon que celles-ci répondent ou non à des critères sociaux, environnementaux ou éthiques.
- L'activisme actionnarial consiste à utiliser les droits de vote liés aux actions et à présenter des résolutions afin d'influencer le comportement des entreprises et de les rendre plus responsables à leurs yeux.
- L'orientation responsable qui est le fait pour un programme d'investissement ou une institution financière d'investir dans des initiatives ou des entreprises non cotées impliquées dans des activités jugées responsables : les énergies renouvelables, l'agriculture biologique ou le développement local »¹²⁰.

Encadré n°26 - Les objectifs de l'ORSE

- Collecter, analyser, et faire connaître des informations sur la responsabilité sociétale des entreprises et sur l'investissement socialement responsable en France et à l'étranger ;
- Diffuser cette information auprès de ses membres, par tous moyens appropriés.

Plus généralement, l'association pourra accomplir tout acte se rapportant directement ou indirectement à son objet.

- Lancer une dynamique en créant et en animant un réseau d'acteurs impliqués dans le domaine de la responsabilité sociétale des entreprises.
- Proposer à ses adhérents des outils (informations, identification des réseaux étrangers) afin de les aider dans leurs réflexions et leurs actions.
- Favoriser l'échange d'information entre les membres de l'association sur leurs expériences respectives.
- Identifier les « meilleures pratiques » existant dans les pays proches de la France.
- Animer la réflexion, notamment par l'intermédiaire de groupes de travail réunissant autour des représentants des entreprises, des experts, des universitaires et des syndicalistes.
- Sensibiliser économiques, sociaux et institutionnels à la responsabilité sociétale.
- Faciliter la constitution de partenariats avec les acteurs et les réseaux concernés, en France, en Europe et au-delà.

Source : <http://www.orse.org/fr/home/index.html>

¹²⁰Source : <http://www.orse.org/fr/home/index.html#rse>

Les moyens utilisés par l'association pour donner une plus grande visibilité à la responsabilité sociétale et à l'investissement socialement responsable sont divers : lettres mensuelles adressées aux membres et disponibles sur son site Internet, organisations de colloques professionnels et création de groupes de travail.

Les thèmes choisis pour ces groupes de travail (Annexe n°11) illustrent, premièrement, la volonté de l'association d'alimenter les réflexions autour du lien entre la performance financière et l'investissement socialement responsable. Il s'agit de démontrer que les fonds socialement responsables sont performants. Deuxièmement, l'association participe aux travaux de la *Global Reporting Initiative* (GRI), ce qui lui permet de justifier son apport sur les indicateurs sociaux. En effet, elle oriente ses réflexions vers l'encadrement des pratiques de notation extra-financière en encourageant le dialogue entre les organismes de notation et les entreprises. Cette démarche s'est concrétisée par une déclaration commune d'engagement entre ces deux parties et par la création d'un club des responsables du développement durable.

Les outils de travail développés par l'ORSE, d'une part, offrent à l'investissement socialement responsable une audience plus large, et d'autre part, permettent de professionnaliser les pratiques des acteurs autour de définitions et de pratiques communes. Les actions de l'ORSE, organisation *ad hoc*, permettent ainsi d'initier une structuration du marché de l'investissement socialement responsable. L'association est d'ailleurs largement connue des acteurs.

L'ouverture vers les instances gouvernementales, nationales ou européennes, et vers des institutions reconnues, renforce la position de l'association vis-à-vis des acteurs. L'ORSE a ainsi conclu un partenariat avec CSR Europe, un regroupement d'entreprises européennes engagées dans le domaine de la responsabilité sociétale, pour collaborer notamment sur les terrains suivants : l'investissement socialement responsable et l'identification des référentiels du développement durable en matière de notation. L'association a également répondu au Livre Vert de la Commission Européenne intitulé *Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociétale des entreprises*. Ses propositions concernent la définition de la responsabilité sociétale et l'harmonisation des méthodes de notation sociétale des entreprises. Enfin, l'ORSE bénéficie de la reconnaissance du gouvernement français avec lequel il collabore à deux reprises.

- Tout d'abord, en février 2003, l'ORSE a mis en place avec l'Institut du développement durable et des relations internationales (IDDRI), le Ministère des Affaires Etrangères et le Ministère de l'Economie un groupe d'échanges sur les instances de régulation internationale concernant la responsabilité sociétale.
- Ensuite, en partenariat avec deux autres associations, l'ORSE a été missionné par le gouvernement, en juillet 2003, pour établir un premier bilan de la loi NRE sur le reporting social et environnemental.

2.3.2. La création du Forum pour l'Investissement Responsable

Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) est une association, créée en 2000, qui regroupe des personnes physiques et morales, impliquées dans la promotion de l'investissement socialement responsable en France (associations, syndicats, ONG, sociétés de gestion, investisseurs institutionnels). S'inspirant des exemples des Forums américain et britannique, ses missions, précisées dans l'encadré n°27, s'orientent vers, d'une part, des activités de lobbying auprès des autorités gouvernementales et, d'autre part, l'organisation de colloques professionnels. Le FIR est membre fondateur du réseau européen des forums pour l'investissement responsable (EuroSIF), créé en novembre 2001. Cette organisation européenne, dont le but est de promouvoir l'investissement socialement responsable en Europe, regroupe les forums de cinq pays : l'Allemagne, la France, l'Italie, les Pays-Bas et le Royaume-Uni.

Encadré n°27 - Les objectifs du FIR

- Intervenir dans le cadre du débat législatif, tant français qu'européen, chaque fois que peut être favorisé l'essor de l'investissement responsable afin de fournir aux citoyens les leviers d'action pour une finance responsable.
- Prendre ou soutenir des initiatives de recherche dans le champ de l'investissement responsable (par exemple : pratiques de la gestion de l'épargne salariale, responsabilité fiduciaire des administrateurs de fonds...).
- Réaliser régulièrement des enquêtes sur les pratiques de l'investissement responsable et en porter les résultats à la connaissance tant des leaders d'opinion que du public.
- Favoriser la coopération entre acteurs concernés
- Développer un réseau international de contacts

Source : www.sri-in-progress.com/article.mpl?id=278&version=fr

L'organisation de colloques professionnels :

Depuis sa création, le FIR organise chaque année une conférence destinée à promouvoir l'investissement socialement responsable en France.

- *Faire le point du développement et des perspectives des fonds socialement responsables français : sont-ils prêts pour le décollage ?*¹²¹ – Mars 2001.
- *En quoi l'Investissement Socialement Responsable modifie-t-il les relations entre actionnaires et entreprises ?* – Mai 2002.
- *Forum européen de l'Investissement Responsable : 1^{ère} rencontre Emetteurs-Investisseurs Socialement Responsables* - Juin 2003.

Ces trois séminaires se sont systématiquement déroulés au Palais Brongniart, illustrant ainsi la volonté de l'association d'afficher sa collaboration avec les professionnels de la finance.

Les activités de lobbying :

Le FIR a choisi de développer un axe de travail pour la prise en compte des critères de l'investissement socialement responsable dans les textes législatifs ; cet axe se décline au niveau français et au niveau européen :

- Le FIR a débuté ses activités de lobbying au second semestre 2000 en incitant les pouvoirs publics à prendre en compte les critères de l'investissement responsable dans la loi d'extension de l'épargne salariale. La loi du 19 février 2001 inclut une disposition selon laquelle les organes de direction des FCPE doivent indiquer dans quelle mesure ils prennent en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques dans leur gestion. Au début de l'année 2001, l'association a lancé un Appel pour la prise en compte de considérations socialement responsables par le Fonds de Réserve des Retraites. Ces considérations ont été prises en compte dans la loi du 17 juillet 2001 instituant le Fonds de Réserve des Retraites (Annexe n°3).
- Le suivi des travaux législatifs a été transposé au niveau européen : en mai 2002, le FIR, dans le cadre de l'EuroSIF, a lancé un Appel pour la prise en compte de considérations sociales, environnementales et éthiques dans les activités des institutions de retraite professionnelle en Europe.

¹²¹ Source : www.sri-in-progress.com

Les activités du FIR ouvrent ainsi une voie plus large à l'investissement socialement responsable en lui permettant d'intégrer les débats parlementaires et publics.

2.3.3. La création de Novethic¹²²

Filiale de la Caisse des dépôts créée en avril 2001, Novethic est un centre de ressources sur la responsabilité sociétale des entreprises et l'investissement socialement responsable. Son objectif n'est pas seulement de diffuser des informations sur la responsabilité sociétale et l'investissement socialement responsable, mais également de développer une expertise dans ces deux domaines, comme le rappelle l'encadré ci-dessous.

Encadré n°28 - Les missions de Novethic

- Observer et analyser les initiatives et les enjeux en matière de responsabilité sociétale des entreprises et d'investissement socialement responsable.
- Informer et proposer des outils experts aux professionnels de l'entreprise, de la finance, des collectivités locales ou des ONG intéressées par une démarche de responsabilité sociétale et/ou d'investissement socialement responsable.
- Animer les échanges entre les différents acteurs : entreprises, investisseurs, parties prenantes...
- Apporter une expertise au groupe Caisse des dépôts dans le cadre de son propre engagement en faveur du développement durable.

Pour décliner ces axes de travail, Novethic a progressivement développé un ensemble de services :

- Le site Novethic.fr, présenté par le centre comme « le site Internet de référence sur la responsabilité sociétale et l'investissement socialement responsable » a été proposé dès la création du centre et offre une base de données que beaucoup de gérants de fonds socialement responsables ont déclaré, lors des entretiens, consulter régulièrement et considérer comme une source d'information de référence.
- En juin 2002, en collaboration avec l'agence de notation Arese, Novethic a lancé *La Lettre de l'économie responsable*, destinée aux professionnels.

¹²² www.novethic.fr

- Enfin, Novethic propose également aux professionnels des études spécifiques sur l'investissement socialement responsable. Notamment, il publie trimestriellement des analyses comparatives des fonds socialement responsables du marché français en collaboration avec le cabinet conseil Amadeis. Les fonds sont analysés avec un rating financier et un rating socialement responsable. Ce dernier, issu d'une méthodologie spécifique au centre, revêt une forme identique à celle des notations financières¹²³, à savoir que les meilleures sociétés sont notées « a a a + + ». Il semble que l'expertise de Novethic est reconnue par les sociétés de gestion. Les mieux notées ont choisi d'informer leurs souscripteurs sur cette notation et plus généralement sur le classement, comme le montrent des extraits de discours repris dans le tableau ci-dessous.

Tableau n°23 - Communication des sociétés de gestion sur leur notation socialement responsable

« CDC IXIS AM est ressortie N°1 en notoriété de l'étude menée conjointement par Novethic et Amadeis (<i>L'investissement socialement responsable : état des lieux et perspectives du marché institutionnel</i>) : avec 42% d'intentions, CDC IXIS AM se classe première dans la catégorie des sociétés de gestion les plus impliquées dans la gestion des fonds socialement responsables » http://www.cdcixis.com/siteinternetv3/fr/financeresponsable/3a.aspx
« AXA Euro Valeurs responsables a obtenu la meilleure notation, aaa+++, lors du dernier <i>Panorama des fonds d'investissement socialement responsables</i> , publié par Amadeis et Novethic » Communiqué de presse du 05 juin 2003, disponible sur www.axa-im.fr .
« BNP Etheis, un fonds actions européennes, premier fonds socialement responsable de droit français avec plus de 130 millions d'euros. Il a obtenu la meilleure note ISR, aaa+++, lors du dernier <i>Panorama des fonds d'investissement socialement responsables</i> , publié par Amadeis et Novethic » http://www.am.bnpparibas.fr/BNPPAM/assetmanagement/home/jsp/home

Parmi tous les outils proposés par Novethic, la notation socialement responsable permet un suivi régulier des fonds socialement responsables et structure le marché en proposant un positionnement concurrentiel des différentes offres, sur la base d'une méthodologie détaillée et spécifique. En outre, la démarche de notation sociétale, inspirée du *rating* des agences de notation financière, contribue à donner aux fonds socialement responsables le statut de produits financiers.

¹²³ Ou « rating financier », si l'on adopte une terminologie anglo-saxonne.

La création d'organisations spécifiquement dédiées à l'investissement socialement responsable permet aux sociétés de gestion de promouvoir leur activité vis-à-vis des acteurs de la sphère économique. Ces organisations jouent donc un rôle primordial dans la structuration du marché de l'investissement socialement responsable en France. Démontrer le succès de l'investissement socialement responsable influence aussi le jugement des observateurs sur les performances de l'activité et contribue ainsi à l'émergence d'une légitimité normative de nature « conséquentielle ».

Conclusion

Notre interprétation rend compte de l'existence des trois types de légitimité normative : « conséquentielle », « procédurale » et « structurale ». Pour acquérir cette légitimité, les sociétés de gestion mettent en œuvre les deux processus de légitimation initialement considérés. Tout d'abord, l'adaptation à l'environnement s'effectue grâce à l'offre de produits conformes aux normes du marché financier (légitimité « conséquentielle »), c'est-à-dire des produits financiers dont l'objectif est la performance financière. L'adaptation à l'environnement est également obtenue par la recherche du soutien d'organisations reconnues par l'environnement (légitimité « procédurale » et « structurale »). Ainsi, les sociétés de gestion répondent progressivement aux attentes des médias et des syndicats, en adaptant leurs procédures de gestion et leurs structures. Enfin, la manipulation de l'environnement consiste à créer des entités dont le but est de démontrer le bien fondé de l'activité (légitimité « conséquentielle »). La création d'organisations *ad hoc* permet ainsi aux sociétés de gestion de promouvoir l'investissement socialement responsable.

L'objet de la section suivante est de mettre en évidence les processus d'acquisition de la légitimité cognitive.

SECTION 3 – LA RECHERCHE DE LEGITIMITE COGNITIVE

Alors que la légitimité pragmatique et la légitimité normative sont fondées sur l'évaluation des observateurs, la légitimité cognitive repose sur la connaissance des acteurs. Une organisation acquiert une légitimité cognitive lorsqu'elle obtient le statut de « *taken-for-granted* » (Zucker, 1977). En suivant les processus de légitimation définis par Suchman (1995), nous tentons, tout d'abord, de comprendre comment les sociétés de gestion s'adaptent aux structures cognitives du marché financier (3.1). Ensuite, nous nous intéressons au processus de manipulation de l'environnement (3.2).

3.1. L'adaptation à l'environnement par la professionnalisation du processus de gestion

Au cours des entretiens, le rôle des agences de notation sociétale a semblé au moins aussi important que celui des agences de notation financière avec lesquelles les sociétés de gestion traditionnelles travaillent habituellement. Les agences de notation financière sont un acteur incontournable dans le processus de sélection classique des portefeuilles. Orléan (1999, p.209) confirme que « bien qu'elles ne gèrent pas les fonds, les agences de notation sont devenues des acteurs essentiels de la finance moderne (...). Le pouvoir financier est un pouvoir d'influence qui contrôle les débiteurs en les soumettant à un jugement certifié, faisant l'objet d'une large publicité dans la communauté financière (...). Cette force d'influence est d'autant plus grande qu'elle prend appui sur une convention qui structure durablement les interprétations ». Les gérants de fonds socialement responsables utilisent un schéma de fonctionnement identique, en recourant au service d'un expert. Cette démarche est interprétée comme la volonté d'acquérir une légitimité cognitive par l'adaptation au cadre cognitif du marché financier. Les gérants de fonds professionnalisent progressivement leur processus de gestion, que ce soit dans l'évaluation *ex ante* (3.1.1) ou dans l'évaluation *ex post* des entreprises (3.1.2).

3.1.1. Le rôle du prestataire dans l'évaluation *ex ante* des entreprises

Au cours des entretiens, les gérants distinguent nettement l'analyse financière de l'analyse sociétale (3.1.1.1.). Ils justifient cette séparation par des compétences insuffisantes qui impliquent le recours au service d'un expert (3.1.1.2.). Cette délégation de compétences est un facteur explicatif du comportement mimétique des gérants (3.1.1.3.).

3.1.1.1. La volonté de séparer les dimensions financière et sociétale

Lorsqu'il s'agit d'évaluer les entreprises sur la base de critères extra-financiers, toutes les sociétés de gestion ont recours aux services d'un organisme de notation sociétale. Seule différence notable : elles n'accordent pas toutes la même importance à cette notation externe dans leur processus de gestion. Lors du déroulement de l'enquête, sur l'ensemble des sociétés de gestion sollicitées, seules deux avaient créé une cellule de recherche interne mais avaient néanmoins recours aux agences de notation pour compléter leur analyse. Dans les autres cas, les gérants reconnaissent qu'il existe une séparation très nette entre leur métier traditionnel et la dimension « développement durable » donnée au fonds, ce qui les conduit à s'adresser à un prestataire extérieur. Pour certains, la séparation est telle qu'ils avouent ne s'impliquer que peu, ou pas, dans la sélection extra-financière des titres :

« Nous avons délégué fortement la gestion éthique à Arese, donc on travaille avec eux (...). En fait, la gestion éthique est vraiment déléguée entièrement à Arese. Nous, on n'a pas trop d'influence là-dessus, c'est-à-dire qu'on délègue beaucoup à Arese le crible éthique, mais parfois on prend nous même des décisions par rapport à des événements (...). Nous, on s'occupe de la gestion financière, Arese nous envoie la gestion éthique ».

« On a une liste, on a un univers et nous, on investit dans cet univers. Cette liste vient de SAM (...). Nos critères éthiques, nos critères principaux, j'ai envie de vous dire, bon pour parler un peu brutalement, que ce n'est pas mon problème. Je prends un univers qui m'est livré par SAM et j'investis dans cet univers. Aujourd'hui, les entreprises, enfin l'univers, c'est l'univers de SAM, c'est dans l'univers qui est fourni par SAM que l'on gère ».

« SAM offre un indice de 150 valeurs et joue pour nous un rôle de délégation totale. C'est-à-dire qu'on lui délègue l'ensemble de la gestion croissance durable, on ne possède pas un service interne dédié à la gestion croissance durable. SAM utilise des critères de croissance durable pour sélectionner les entreprises. Le portefeuille du fonds est établi à partir de ces critères de croissance durable et nous parfois, on utilise d'autres informations pour enrichir notre analyse. Mais les données

principales sont les critères de SAM. Notre démarche est très claire sur ce point là, on ne prend que les sociétés présentes dans l'indice SAM ».

« Je suis le seul gérant et pour l'instant je me repose sur les travaux d'Arese (...). Encore une fois, moi je me penche assez peu sur le comportement éthique d'une société, on se repose vraiment sur Arese qui fait ce travail à plein temps. Chacun son métier ».

« Ce n'est pas de notre ressort encore. Pour l'instant, on sait ce qu'on fait, on sait ce qu'il y a dans la moulinette Arese. Il y a un moment quand même où il faut faire confiance à Arese et considérer que ça, c'est de leur ressort (...). On a résolument opté pour une séparation des métiers pensant qu'il est important d'utiliser les compétences là où elles étaient ».

Les résultats de la section 2 montraient que l'absence d'une cellule de recherche interne est une des principales critiques adressées aux sociétés de gestion, à la fois par les médias et par les organisations syndicales. Les gérants opposent à ces critiques les arguments du manque de disponibilité et des ressources limitées. Au-delà, ils souhaitent subordonner leurs décisions de gestion à l'avis d'un expert : les agences de notation sociétale. Ils justifient ce choix par le fait qu'ils ne possèdent pas les compétences nécessaires pour effectuer des analyses sociétales.

3.1.1.2. La justification de la délégation : des compétences insuffisantes

L'absence d'une cellule de recherche interne et le recours à une source quasiment unique d'information non financière pourraient laisser présumer que l'implication des sociétés de gestion dans l'investissement socialement responsable reste superficielle. Mais ce qui pourrait être considéré comme un handicap est, dans ce cas, présenté comme un élément nécessaire à la professionnalisation de ce nouveau processus de gestion. On retiendra en effet, dans les propos ci-dessous, que les gérants ne s'estiment pas compétents pour évaluer les entreprises sur un plan extra-financier et que, de ce fait, ils s'attachent les services d'organismes, qu'eux-mêmes définissent comme experts ou professionnels. A propos de la position de l'expertise, Trépos (2001, p.102) écrit : « une partie des expertises contemporaines paraît liée au mouvement de rationalisation des pratiques professionnelles (...). Faire appel à un excellent professionnel, c'est utiliser son crédit de compétence pour l'autoriser à sortir de l'ordinaire ». Pour les gérants de fonds, le recours à un prestataire externe est alors vécu comme le moyen d'assurer la fiabilité du processus de gestion :

« Nous, on souscrit via Arese parce qu'on estime qu'il y a trop d'informations, il faut quelqu'un professionnel qui a une vision du développement durable similaire à la notre, qui essaie d'avoir une approche managériale de l'entreprise, qui vraiment fait un travail homogène et cohérent sur toutes les entreprises, ça nous défriche le terrain, c'est bien pour ça qu'on utilise ces notes ».

« On n'est pas compétent pour juger si une société a une bonne politique sociale ou une bonne politique de l'environnement (...). A partir du moment où nous, on a fait notre boulot de sélection, mais c'est une sélection de sélection, on n'est pas compétent pour dire est-ce qu'Arese a raison quand il dit que la politique salariale de Peugeot est bonne ou mauvaise, je ne sais pas, on ne peut pas juger, on les prend tels quels ».

« On a un fournisseur qui est SAM et on les suit... C'est-à-dire que c'est lui qui nous dit ce qu'il est possible de faire ou ce qu'il n'est pas possible de faire. C'est-à-dire qu'on estime qu'ils sont quand même plus pointus que nous pour sortir une boîte ».

« Nous procédons, pour l'évaluation sociétale, sur la base des notations d'Arese. Donc, c'est une intégration d'une expertise externe qui est utilisée pour sélectionner les sociétés ».

Les théoriciens du courant néo-institutionnaliste affirment qu'une organisation acquiert une légitimité cognitive en établissant des liens avec des organisations « situées à un niveau hiérarchique plus élevé dans l'environnement » (Scott et Meyer, 1991). De manière analogue, Scott (1991) reconnaît que la professionnalisation de l'activité, c'est-à-dire la mise en relation avec des organisations reconnues compétentes, participe de l'acquisition de la légitimité cognitive. Nous pouvons donc conclure que la présence d'un organisme de notation sociétale sur le marché, en assurant la professionnalisation de l'activité, contribue à l'institutionnalisation de l'investissement socialement responsable. Les affirmations d'un analyste sociétal rejoignent cette conclusion : « *Les clients vendent une Sicav, un FCP éthique, donc ils veulent être rassurés et on rassure par des process* ». Autrement dit, les sociétés de gestion acquièrent une partie de leur légitimité cognitive en utilisant les compétences des agences de notation sociétale.

En 2000, lors d'un entretien, un responsable des relations investisseurs nous déclarait : « *L'impact de la notation d'Arese est nul. Cette notation n'a aucune influence sur les investisseurs car ses critères ne sont pas adaptés à la façon de gérer des entreprises françaises* » [Entretien avec un analyste sociétal]. La même année, très peu de sociétés du CAC 40 communiquaient, dans leur rapport annuel, sur la notation sociétale. Elles sont, depuis 2001, beaucoup plus nombreuses à lui accorder une place (Annexe n°7). En l'occurrence, elles

reconnaissent les compétences des agences de notation et témoignent un réel intérêt pour leur démarche. A la lecture des rapports annuels ou des rapports de développement durable, dont des extraits sont repris dans le tableau ci-dessous¹²⁴, cette reconnaissance est manifeste. De par la présence des agences de notation sociétale sur le marché, les entreprises admettent progressivement la professionnalisation de l'activité. Indirectement, cette reconnaissance procure une légitimité cognitive aux sociétés de gestion.

Tableau n°24 - Citations relatives aux agences de notation sociétale dans les rapports annuels et les rapports de développement durable des entreprises du CAC 40

<p>« Aujourd'hui, comme la plupart des grands groupes cotés en bourse, AGF est aussi évalué selon des critères sociaux et environnementaux par différentes agences de notation spécialisées. Ces analyses permettent à AGF de confronter des approches aux meilleures pratiques en vigueur et d'avoir un retour critique sur ses orientations (...). AGF souhaite participer à la professionnalisation de la notation sociale et environnementale des entreprises en Arese ». <i>AGF – Rapport annuel 2002</i></p>
<p>« Grâce à son premier rapport de développement durable et de nombreux entretiens individuels, Carrefour a amélioré en 2002 sa communication auprès des organismes de notation sociétale. Ceux-ci évaluent chaque année les performances économiques, sociales et environnementales des entreprises (...). Ces évaluations rendent compte des avancées et axes de progrès de Carrefour et lui permettent d'évaluer sa démarche par rapport à ses concurrents ». <i>Carrefour – Rapport Développement Durable 2002</i></p>
<p>« Il est aujourd'hui admis que la valeur engendrée par une entreprise n'est pas uniquement reflétée par les chiffres de son bilan financier. Il est pertinent de les compléter par des informations sur les bénéfices sociaux et environnementaux des activités de l'entreprise (...) ainsi que sur leurs coûts, de moins en moins externalisés. Il nous semble important de publier ici les évaluations de Arese Télécom réalisées par les agences de notation sociétale. Cette recherche de transparence doit nous permettre, dans le cadre de notre démarche de progrès, d'offrir une meilleure visibilité sur nos pratiques et nos performances tout en améliorant notre coopération avec les agences ». <i>Arese Telecom – Rapport Environnement 2002</i></p>
<p>« Les notes attribuées par les principales agences et gestionnaires de fonds spécialisés dans le développement durable constituent à ce jour l'unique source indépendante et intégrée d'évaluation des trois dimensions de la performance des entreprises (économique, sociale et environnementale). Elles reflètent à la fois les attentes grandissantes de la communauté financière en matière de responsabilité des entreprises et la façon dont Lafarge est jugé par rapport à ses concurrents ». <i>Lafarge – Rapport Développement Durable 2001</i></p>
<p>« En 2001, Vivendi Environnement a engagé le dialogue avec des agences de notation telles que SAM, Arese et ODE, ainsi que les investisseurs socialement responsables tels que Storebrand Investments. Une revue précise et détaillée des critères d'évaluation de nos actions environnementales et sociétales (...) a été initiée par Vivendi Environnement. Elle est progressivement prise en compte dans sa démarche de système de management environnemental et sa politique sociétale ». <i>Vivendi Environnement – Rapport Développement Durable 2001</i></p>

Dans les extraits ci-dessus, les organismes de notation sociétale apparaissent comme un interlocuteur privilégié dont la démarche permet l'amélioration de la position concurrentielle des entreprises. Ces organismes sont d'ailleurs présentés comme professionnels et indépendants. Parce qu'elles deviennent une référence pour l'ensemble de l'activité, les

¹²⁴ Ce tableau est extrait de l'annexe n°7.

agences de notation sociétale participent de la légitimité des gérants de fonds socialement responsables qui utilisent leur expertise.

Hatchuel (1995, p.206) explique que les experts, ou les spécialistes, sont des **prescripteurs** qui rendent l'échange possible lorsqu'il existe une trop grande incertitude. Nous pouvons considérer que la situation est identique dans le cas de l'investissement socialement responsable, puisqu'en l'absence de normes d'évaluation systématiques et précises des performances sociétales des entreprises, la notation des agences est primordiale. Selon Trépos, l'expert a d'abord un rôle symbolique, dans la mesure où il donne l'illusion de maîtriser l'incertitude : « ce qui fait l'expert, c'est malgré tout sa conviction affichée de posséder un outil permettant de réduire l'incertitude dans des proportions acceptables » (Trépos, 2001, p.101). Le rôle du prescripteur est donc déterminant dans le processus d'obtention de la légitimité cognitive : « l'intervention d'un prescripteur ne crée pas seulement des effets de conviction mais aussi de légitimation » (Hatchuel, 1995, p.213).

Sur le marché de l'investissement socialement responsable, le recours à un prestataire externe se traduit par un phénomène de mimétisme des sociétés de gestion.

3.1.1.3. Le résultat de la délégation : le mimétisme des sociétés de gestion

« Le marché français s'est tout de suite engouffré dans l'expérience Arese, puisque je crois qu'Arese doit avoir 95% environ du marché de la fourniture d'informations pour les fonds éthiques français, enfin les fonds éthiques au sens générique du terme, pour faire simple ».

Ces propos reflètent la réalité du marché de l'investissement socialement responsable en France, au moins jusqu'à la fin de l'année 2002, à savoir qu'Arese détient le quasi-monopole du marché de la notation sociétale. Sur l'ensemble des gérants interrogés qui avaient recours à une agence de notation, seuls trois ne sollicitaient pas les services d'Arese : une société cliente du CFIE et deux autres sociétés, clientes de SAM. Cette situation peut en grande partie s'expliquer par le comportement mimétique des sociétés de gestion, qui considèrent Arese comme le standard sur le marché, à l'image de ce gérant expliquant les raisons du choix d'Arese comme fournisseur d'informations sociétales : *« On a quand même vu d'autres sociétés de notation (...) et c'est Arese qui nous a semblé le plus compétent, avec un horizon à l'époque déjà beaucoup plus large donc déjà, c'était mieux au niveau de l'univers d'investissement et vu que tout le monde travaillait avec eux, on sentait que c'était eux qui*

avait la plus grosse base d'analystes et d'informations, donc on a un peu suivi la norme (...). Il n'est pas exclu qu'on travaille avec quelqu'un d'autre qu'Arese, mais pour l'instant en France, ils sont seuls. Donc on est un peu, je ne dirai pas que je suis obligé, mais Arese, ils ont quasiment tous les fonds et SAM, ils ne sont présents uniquement que sur deux ou trois fonds ». En adoptant les mêmes standards que leurs concurrents, les sociétés de gestion tiennent à assurer l'adéquation de leurs processus de gestion avec les attentes des différents acteurs.

L'implication d'Arese dans le processus de gestion des gérants intervient dès la définition des critères de sélection des entreprises. Ainsi, lorsque nous demandons aux gérants de nous renseigner sur leurs critères de sélection, la référence aux critères d'Arese intervient fréquemment :

« A la création, Arese eux-mêmes nous disaient que les critères ressources humaines et clients-fournisseurs étaient ceux sur lesquels ils avaient le plus d'infos, le plus de données, qu'ils avaient observés le plus, enfin c'était ce qu'il y avait de plus riche, si vous voulez. Donc c'est pour ça que, spécifiquement sur ce produit là, on a surpondéré les ressources humaines et les relations clients-fournisseurs ».

« Arese a cinq critères, nous on en retient quatre ».

« On reprend les cinq thèmes d'Arese (...). Nous, on reste sur notre axe qui est de beaucoup travailler avec les cinq critères ».

« Nos critères dépendent de la nature des fonds, mais ils dépendent aussi des critères d'Arese ».

« On a lancé quatre autres fonds pour lesquels on applique les critères d'Arese, mais on les pondère quelque fois de façon différente ».

« En fait, on a créé une méthodologie de gestion qui consiste à pondérer les critères d'Arese en fonction de pondérations arbitraires ».

« Dans les cinq critères d'Arese, il y en a trois que l'on concentre en un seul, ce qui veut dire de ce fait, qu'en partant des cinq critères d'Arese, on en retient trois, pondérés pour un tiers chacun ».

« Il y a les critères de l'Arese qu'on utilise, donc les ressources humaines, l'environnement, clients-fournisseurs et autres et on sur pondère ou sous pondère ces critères pour faire nos propres notations ».

Notons que les gérants qui utilisent les services d'autres prestataires fournissent des réponses identiques :

« SAM utilise des critères de croissance durable pour sélectionner les entreprises. Le portefeuille du fonds est établi à partir de ces critères de croissance durable (...). Il y a trois grands critères, le social, l'environnemental et l'économique. Ces trois critères servent pour notre sélection. Notre vision de l'investissement dans le fonds rejoint les trois critères définis par SAM, le social, l'environnemental et l'économique ».

« Les critères de sélection, on n'en a pas spécialement. C'est surtout des critères du cabinet avec lequel on travaille, le CFIE. D'ailleurs, les critères ne sont pas très éloignés de ce qu'on peut trouver chez Arese, on tourne toujours un peu autour des mêmes choses ».

Aussi ces deux derniers propos limitent-ils la portée de l'influence d'Arese mais prouvent, en revanche, que le rôle des agences de notation sociétale est déterminant sur le marché de l'investissement socialement responsable : ce sont elles qui contraignent le travail des gérants dans toute la suite du processus.

Dans le cas d'un quasi-monopole, le risque pour les investisseurs est de disposer de portefeuilles identiques d'un fonds à l'autre. Ce risque est systématiquement souligné par les répondants non clients d'Arese ou disposant d'une cellule de recherche interne et qui craignent que le marché ne périclite, de par l'absence de diversification des produits :

« Si vous regardez la composition des fonds éthiques sur la place, à 95% ils sont tous pareils. Selon les critères de l'Arese, puisque tous se basent, pour l'essentiel sur les critères de l'Arese. Et quand vous regardez les cinq ou six premières lignes des portefeuilles, ils sont tous pareils à un *chouilla* près de pondération, et en plus ce sont des pondérations qui sont relativement peu éloignées du CAC 40 ».

« Une grande partie de ces fonds sont gérés, enfin je fais un petit peu la caricature, mais *grosso modo*, on achète la recherche d'Arese et on greffe ça sur notre gestion financière. On n'a aucun avis, aucun esprit critique par rapport à ça. Tout cela, ça marchait encore il y a un an. Mais justement, avec la multiplication des fonds, ça fait qu'ils sont tous copie conforme et ce n'est pas très résistant. Donc cela ne va plus assez loin et puis c'est un peu lassant ».

Ces craintes ne sont pourtant pas complètement vérifiées lorsqu'on regarde la composition des portefeuilles des fonds socialement responsables détaillée dans l'annexe n°12 : certaines entreprises apparaissent bien sûr de façon récurrente, mais une diversité existe. Néanmoins, les portefeuilles suivent l'évolution de l'univers de notation d'Arese, qui a débuté son activité par la couverture du SBF 120, pour progressivement élargir l'univers aux valeurs européennes. Cette orientation se reflète nettement dans la composition des portefeuilles en

2002 et 2003 : dans les portefeuilles, le pourcentage des titres européens est en hausse sensible. Ces éléments confirment que l'univers d'investissement des gérants reste contingent aux informations des organismes de notation, comme nous l'ont expliqué des gérants, à propos de l'évolution de leur portefeuille :

« Arese, qui a un horizon d'investissement au début un peu étroit, donc ce qui nous a un peu dérangé vu que la SICAV a un benchmark qui est moitié SBF 120 et moitié Eurostoxx. Donc, au début, Arese notait surtout des valeurs françaises. Au bout d'un an, Arese a un échantillon beaucoup plus large, ce qui a permis d'élargir l'investissement et maintenant quasiment tout l'Eurostoxx est noté ».

« On a lancé d'abord cette SICAV en juin 1999 et elle est uniquement actions françaises parce qu'à l'époque, Arese n'avait pas d'autres offres. Et puis, depuis qu'Arese a créé le groupe SIRI avec ses partenaires européens et nord-américains, on a étendu le concept aux valeurs moyennes européennes en 2000 ».

On peut souligner, avec Orléan (1999, p.228) que ce comportement mimétique des gérants de fonds est caractéristique du mode de fonctionnement des marchés financiers : « les gérants se copient les uns les autres, en prenant pour modèles ceux ayant obtenu les meilleures performances (...). Ils sont évalués les uns relativement aux autres, ce qui produit une tendance affirmée au suivisme lorsque les incitations sont telles que le fait de trouver une bonne idée seul est moins valorisé par le client que n'est pénalisé le fait de n'avoir pas participé à un mouvement collectif profitable ». Moschetto (1998, p.15) attribue l'émergence du mimétisme au flou de l'environnement et à l'intermédiation financière croissante, ce qui, dans le cas de l'investissement socialement responsable, est véritablement patent : « une trop grande complexité rapproche les hommes dans leur analyse et dans leurs actes. L'imitation s'impose alors d'elle-même et apparaît comme une protection, inévitablement génératrice de normes (...). Cette mise en conformité est facilitée par d'incessants échanges de points de vue entre les différents intervenants des différentes places financières. Ces échanges sont grandement facilités par les intermédiaires de marché, auxquels il est de plus en plus souvent fait appel ».

L'influence des agences de notation sociétale sur le processus de gestion des gérants apparaît très forte au moment de la sélection des titres qui composent le portefeuille des fonds socialement responsables. Elle est également notable en aval de ce processus.

3.1.2. Le rôle du prestataire dans l'évaluation *ex post* des entreprises

Pour l'évaluation *ex post* des entreprises, le prescripteur intervient pour le contrôle des valeurs présentes en portefeuilles (3.1.2.1.) et pour les recommandations de votes aux assemblées générales (3.1.2.2.).

3.1.2.1. Le contrôle des valeurs en portefeuilles

Le processus de l'investissement socialement responsable ne s'arrête pas à la sélection des titres : les portefeuilles font l'objet d'un contrôle périodique pour s'assurer que les valeurs continuent à respecter les critères socialement responsables du fonds. A ce stade, les organismes de notation sociétale jouent également un rôle en informant régulièrement les gérants à propos des modifications de notes, ce qui signifie qu'en dehors des aspects financiers, l'évolution des portefeuilles dépend intégralement du travail des agences de notation : *« sur les critères, je dirais extra-financiers, donc sur les critères développement durable d'Arese, les entreprises sont évaluées une à deux fois par an, sauf événement exceptionnel, style annonce d'un plan de licenciement, la société est mise sous surveillance par Arese et on attend d'avoir des informations »* [Entretien avec un gérant]. Les agences de notation sociétale interviennent également, à la demande des gérants, auprès des entreprises pour recueillir des informations sur une question particulière. Des gérants racontent :

« Quand on a un problème comme ça [l'Erika], l'Arese commence par mettre la valeur sous surveillance et à étudier un petit peu le sujet. Cela permet d'avoir un avis objectif ».

« Parfois, on demande à Arese, quand on fait le point sur une valeur, d'appeler l'entreprise pour faire un point et après ils nous rendent l'information. Et sur Total, ça s'est passé comme ça ».

« Eurotunnel, c'est une société sur laquelle on avait envie d'investir, dont la notation était bonne mais il y avait un flou concernant le traitement des clandestins, on avait entendu dire qu'ils avaient été tabassés par les vigiles de la société pour être entrés clandestinement dans le tunnel (...). Donc nous, on n'a pas appelé Eurotunnel personnellement pour obtenir des renseignements mais on a demandé à l'Arese de faire le boulot. L'analyste de l'Arese qui s'occupe de la valeur s'est renseigné et on a eu l'information».

Sur les problèmes qui concernent spécifiquement une entreprise, les agences de notation sociétale ne sont pas que de simples sources d'information, à l'illustration du rôle tenu par

Arese dans « l'affaire Danone¹²⁵ ». Le titre Danone, noté positivement, notamment sur le critère ressources humaines, par Arese est présent dans tous les portefeuilles des clients de l'agence. A l'appel du boycott de Danone¹²⁶, de nombreux investisseurs et autres parties prenantes plus indirectes souhaitent connaître l'avis d'Arese, et lui reconnaissent ainsi un statut d'expert : « *En France, quand il y a eu l'affaire avec Danone, alors tout de suite, tout le monde a contacté Arese pour savoir si Danone était bien ou pas. Moi personnellement, je sais que j'étais chez Arese à l'époque donc tous les journalistes, tout le monde voulait savoir ce que pensait Arese* » [Entretien avec un analyste sociétal].

Le statut d'Arese et ses investigations ont permis à ses clients de justifier le maintien de la valeur dans les fonds socialement responsables¹²⁷, comme nous l'explique un gérant : « *Danone, ça faisait très chic et très mode de dire que c'était des affreux. Et nous, on a dit eh bien, on a créé Arese et Arese va nous dire ce qu'il en pense, il prendra le temps qu'il faut. Et quand Arese est sorti en disant on maintient Danone à sa note, eh bien on a maintenu Danone dans le portefeuille... On voit bien là le rôle clé d'Arese dans le dispositif, dans la mesure où on ne pouvait pas dire nous, tout d'un coup, non attendez c'est des conneries, les politiques disent n'importe quoi, Danone on le maintient ! On nous aurait dit mais pourquoi : ben euh... Alors qu'avec Arese, on a pu dire pourquoi. De même qu'on a pu dire pourquoi on a sorti Total* ».

Les sociétés de gestion s'adressent aussi à un prestataire externe lorsqu'il s'agit de définir une politique de vote aux assemblées générales.

3.1.2.2. Le vote aux assemblées générales

La plupart des sociétés de gestion suivent les recommandations de l'AFG-ASFFI en matière de droits de vote, ce qui leur procure un appui institutionnel, reconnu par l'ensemble de la communauté financière : « *En tant que gérant, on a une politique de vote, donc cette politique de vote sur la plupart des produits, on se fie, on s'appuie sur les recommandations de l'AFG-ASFFI, qui est l'association des gestionnaires. Et dans le cas spécifique [de nos deux fonds*

¹²⁵ En mars 2001, Danone a annoncé un plan de fermeture de ses usines LU de Ris-Orangis et de Calais.

¹²⁶ Notamment, le mardi 10 avril, la CGC appelle à vendre les actions Danone.

¹²⁷ Ce choix a fait l'objet d'un certain nombre d'articles critiques dans la presse financière. Ainsi, le 14/04/2001, *La Tribune* titre : « Les fonds éthiques ne boycottent pas Danone – Le groupe Danone a depuis longtemps la faveur des experts « éthiques » ».

SR], donc sur ces thèmes là, on a une politique de vote spécifique c'est-à-dire qu'on peut être amené à dire non, ou à aller au delà des recommandations de l'AFG-ASFFI ».

La définition de la politique de vote apparaît donc comme un élément particulièrement délicat pour les gérants de fonds éthiques. D'une part, en tant que gérants de fonds, ils doivent se conformer aux recommandations de l'AFG-ASFFI, qui préconise l'exercice des droits de vote des sociétés de gestion. D'autre part, les investisseurs souhaitent qu'ils mettent en œuvre une politique spécifique, reflétant les orientations socialement responsables du fonds. Or, comme le note cet analyste sociétal : *« le vote aux AG, c'est un peu un casse-tête. Et si aujourd'hui l'AFG-ASFFI recommande vivement à toute société de gestion de participer au vote en assemblée générale, en pratique, ça se fait peu parce que justement ce n'est pas évident. Il y a cette chaîne logistique qui est très lourde et d'autre part, il faut pouvoir analyser les résolutions, vous voyez le travail. Dans une assemblée générale française il y a entre dix et vingt résolutions et en ce moment il y en a trois tous les jours, les gérants ont du travail. D'où l'avantage d'avoir une analyse un peu plus mâchée par un fournisseur en quelque sorte »* Les gérants français, ont dans leur très grande majorité, recours au service d'un prestataire externe, le cabinet Proxinvest, spécialisé dans l'examen des résolutions aux assemblées générales : *« nous n'assistons pas aux assemblées générales, mais nous votons et nous avons défini une politique de vote spécifique à ces fonds éthiques. Avec le cabinet Proxinvest, nous avons défini une grille d'analyse des résolutions au niveau des assemblées générales qui nous permet de voter en conformité avec cette notion de développement durable ».*

Le prestataire est un moyen à la fois de garantir la conformité de la politique de vote avec les orientations socialement responsables du fonds et de professionnaliser le processus en aval. En fait, à l'instar des agences de notation sociétale, qui se situent en amont, ce prestataire remplit les fonctions de standardisation du processus de gestion et contribue, par là, à assurer aux sociétés de gestion l'acquisition d'une légitimité cognitive. La professionnalisation de l'activité facilite, ici aussi, l'institutionnalisation de l'investissement socialement responsable (Scott, 1991 ; Meyer et Scott, 1977).

Il semble évident que les sociétés de gestion cherchent à adapter leur processus de gestion aux modes de pensée de la communauté financière. Le recours à un prestataire, considéré comme un prescripteur, leur confère un degré de légitimité plus élevé, de deux manières. Premièrement, cela crée une similitude entre le travail des gérants de fonds socialement

responsables et celui des gérants de fonds classiques. Ensuite, le prestataire étant considéré comme un expert, il permet de professionnaliser le processus de gestion des gérants. Ces deux éléments contribuent à l'acquisition d'une légitimité cognitive.

La question pourrait se poser de l'opportunité de considérer le rôle des agences de notation sociétale comme relevant de l'acquisition de légitimité normative. Le recours au service d'un prestataire externe pourrait, en effet, être considéré comme une stratégie d'adaptation à l'environnement grâce au soutien d'une organisation reconnue par l'environnement. Dans le contexte français, ce cas de figure n'est pas pertinent. D'une part, la création des agences de notation sociétale étant concomitante de celle des fonds socialement responsables, ces agences ne peuvent pas être assimilées à des organisations déjà établies et reconnues. D'autre part, de l'avis d'Hatchuel (1995, p.216), le rôle du prescripteur revêt une dimension essentiellement cognitive. Hatchuel (1995) considère que l'intervention du prescripteur ne se limite pas à la fourniture d'un savoir, mais qu'elle permet surtout de définir des critères de jugement. Il s'agit alors d'une prescription externe de valeur. Il précise que « la figure du prescripteur, lorsqu'elle contribue à la formation des préférences, met bien en évidence la nature « prescrite » de la valeur : la production de celle-ci par une construction mentale active reconstruisant des schémas culturels ». Pour ces deux raisons, nous avons interprété le rôle des agences de notation sociétale comme participant de l'acquisition de la légitimité cognitive. Dans une certaine mesure, les propos de ce gérant confirment la cohérence de notre choix : « *Les cinq critères d'Arese (...), eh bien, ça devient une espèce de norme* ».

3.2. La manipulation de l'environnement par la diffusion d'un nouveau modèle

Pour Suchman (1995), une organisation peut manipuler l'environnement en diffusant un nouveau modèle. Le degré de légitimité cognitive obtenue par la nouvelle organisation dépend du degré de connaissance de l'environnement vis-à-vis de ce modèle. Dans un premier temps, nous essayons de comprendre les processus de légitimation mis en œuvre (3.2.1), pour nous intéresser ensuite à l'évaluation des résultats de ces processus (3.2.2).

3.2.1. La reconnaissance de l'investissement socialement responsable par le marché financier et les entreprises : les stratégies mises en oeuvre

L'objectif des sociétés de gestion est de faire prendre conscience à la communauté financière de l'existence de l'investissement socialement responsable. Les entreprises, en tant qu'offreurs d'informations sociétales, sont également concernées par ces processus de légitimation. Les promoteurs de l'investissement socialement responsable choisissent de développer un ensemble de croyances destinées à favoriser l'essor du marché **(3.2.1.1)**. Parallèlement, ils créent un ensemble d'outils spécifiques à cette nouvelle activité **(3.2.1.2)**.

3.2.1.1. Développer un ensemble de croyances autour de l'investissement socialement responsable

Ces croyances concernent tout d'abord l'existence d'un lien positif entre la gestion socialement responsable et la performance financière des entreprises **(3.2.1.1.1)**. Ces croyances s'orientent aussi vers la sphère financière et tendent à faire de l'analyse sociétale une composante de l'analyse financière **(3.2.1.1.2)**.

3.2.1.1.1 Le lien entre la responsabilité sociétale et la performance financière

Il s'agit tout d'abord de convaincre les marchés financiers et les entreprises de l'existence d'un lien positif entre la responsabilité sociétale des entreprises et la performance financière. Ainsi, la Caisse des Dépôts et Consignations affirme catégoriquement : « *Les entreprises qui se sont fixé des objectifs socialement responsables pour leur gestion sont à long terme les mieux à même d'accroître leur rentabilité* ¹²⁸ ». De la même façon, lorsque les gérants de fonds sont interrogés quant à l'existence d'un tel lien, ils répondent le plus souvent par l'affirmative, en développant largement et précisément leurs arguments :

¹²⁸ Extrait de documents de présentation pour la conférence *Développement Durable et marchés financiers* – 10/01/03.

« Il n'y a pas antinomie entre hausse du cours boursier et développement durable. Pour moi, les valeurs socialement responsables sont aussi les meilleures financièrement. (...). Dans la notion de développement durable, la version d'entreprise socialement responsable, il y a une création de valeur supplémentaire qui n'est pas comptabilisée dans l'analyse financière classique, mais qui est réelle à LT et qui devra un jour se retrouver dans le cours de bourse. Pour moi, investir dans l'entreprise socialement responsable, ce n'est pas faire un sacrifice. Au contraire, le fonds va être plus performant qu'un autre ».

« On voit bien qu'au niveau performance, [les fonds éthiques] ne sont pas moins performants que les autres. Et en plus de ça, il y a une coloration sociétale qui est liée à ces fonds. Donc, au point de vue performance, ce n'est pas moins performant que le reste, et même, c'est plus performant à long terme ».

« Sur longue période, prendre en compte ces préoccupations permettra d'acheter des sociétés plus performantes (...). Parce qu'au fond, c'est quand même ça le véritable enjeu, c'est de faire le pari que finalement c'est faire la complémentarité entre capital financier et capital humain ».

« Le critère environnement est considéré comme déterminant en matière de bonne gestion, de bon management pour des groupes ou pour des sociétés de secteurs à risque comme le pétrole ou la chimie etc... Tout cela est très peu développé dans les études en ce moment. Donc la corrélation reste encore à démontrer. Mais logiquement, et c'est notre conviction philosophique, il y a clairement un impact ou une importance ».

Ces arguments justifient l'existence des fonds socialement responsables et permettent surtout de promouvoir l'investissement socialement responsable en tant que modèle de performance durable. Non seulement la sélection plus restrictive des titres n'induit pas de diminution de la performance financière, mais elle assure potentiellement une rentabilité supérieure à la rentabilité des placements classiques. De ce fait, les investisseurs sont convaincus de l'intérêt de la démarche en termes financiers et les entreprises sont incitées à adopter un comportement socialement responsable pour être sélectionnées par ces fonds.

Une des agences de notation sociétale interrogée communique d'ailleurs délibérément sur cet aspect pour crédibiliser sa méthodologie vis-à-vis de ses clients, investisseurs institutionnels, socialement responsables ou classiques : *« on est convaincu qu'investir avec de fortes composantes développement durable ne nuira pas à la performance financière à long terme (...). On veut montrer qu'il y a un lien entre performance financière et performance environnementale. En fait, il y a plus de 80 études qui prouvent cela. Nous, on l'a montré sur les études qu'on a faites, on le montre sur les fonds qui utilisent notre recherche (...). Les clients sont des financiers, s'ils ont une recherche qu'ils aiment bien, et qu'en plus, ça*

apporte de l'alpha, ça crédibilise énormément notre approche. Et on cherche à mettre en exergue cet alpha » [Entretien].

Il s'agit ensuite de convaincre les marchés financiers et les entreprises que la notation sociale est une démarche à la fois proche et complémentaire de l'analyse financière classique.

3.2.1.1.2 Le lien entre l'analyse sociale et l'analyse financière

A cet égard, les analystes et les agences ont adopté la terminologie extra-financier, propice au rapprochement entre les deux méthodes : *« Quand on me demande mon métier, je dis « analyste extra-financier ». On répond tous, « extra-financier », pour dire que ce n'est pas la même chose que les analystes financiers, on n'a pas les mêmes domaines d'investigation. Nous, on s'intéresse au monde de la finance, mais celle qui repose sur des critères plus globaux, le social, l'environnement... On est extra-financier, mais nos clients sont des investisseurs institutionnels. On a des points communs dans notre façon de travailler mais les financiers ne prennent pas en compte encore tous ces aspects sociétaux et pourtant c'est très important. Ils l'intègrent progressivement, c'est vrai qu'au Crédit Lyonnais, par exemple, ils prennent de plus en plus ces critères là » [Entretien].*

De l'avis de certains gérants de fonds, à terme, l'analyse financière classique prendra en considération les critères du développement durable car ils permettent d'élargir la visibilité de l'analyste lorsqu'il évalue les entreprises :

« Dans une dizaine d'années, je ne serai pas surprise de voir dans les études d'analyse financière, un petit chapitre sur la politique sociale vis-à-vis des employés, si elle est correcte ou pas, ou si la société respecte l'environnement, des choses qui sont très qualitatives ».

« Je pense que dans dix ans, tout analyste financier sera obligé d'intégrer ce genre d'évaluation des critères d'une manière ou d'une autre, si ce n'est rien que sous l'aspect risque. Je pense que dès que cette corrélation sera plus claire, plus visible, plus détaillée dans les études, les analystes financiers vont s'en servir. Enfin, je pense qu'on est au tout début, eux ils ont des méthodes de travail très structurées avec des analyses de bilan, des chiffres, des ratios, des calculs. C'est très quantitatif. Or, notre métier, sur les aspects extra-financiers, ça reste encore très qualitatif. Et avoir les chiffres quantifiables sur le social, les indicateurs, ce n'est pas encore très établi ».

« On pense que dans cinq ans, les analystes financiers, au sens classique, intégreront systématiquement ces paramètres là dans l'évaluation des sociétés. Ce n'est pas encore le cas, mais on pense que cela viendra ».

« Je pense qu'on s'apercevra de plus en plus que c'est un nouveau process de gestion qui finalement analyse le plus par rapport à l'analyse financière. Ce qu'il faut, c'est faire quelque chose de fond, on sait très bien qu'on en est au début et que s'il n'y a pas des acteurs de fond qui se mettent sur le marché et qui font une analyse en interne et qui essaient d'amener ça aux analystes financiers, si les analystes financiers n'adoptent pas ça, le sujet à terme, ce sera une mode ».

« L'idée était que ça avait du sens de compléter notre analyse financière sur d'autres thèmes sur lesquels les analystes étaient plus ou moins aveugles (...). Et puis, peu à peu, nos analystes se sont convaincus que cela avait de l'intérêt, ils en ont convenu. Donc cela a été finalement une diffusion, un peu de convictions au sein de la maison ».

Une des agences de notation sociétale présente sur le marché français a d'ailleurs choisi de développer un modèle proche des modèles traditionnels de l'analyse financière de façon à convaincre les investisseurs institutionnels de la pertinence et de la rigueur de sa démarche : *« dans la genèse de notre modèle, qui est un modèle qui se veut le plus proche possible d'une analyse financière, on s'est intéressé immédiatement à la composante environnementale (...). A partir du moment où on montre de manière statistique que notre recherche fournit de l'alpha, c'est-à-dire de la valeur ajoutée, à un investisseur, l'investisseur ne peut plus s'en écarter en disant, non, si on travaille avec vous, on va nuire à notre responsabilité, on ne pourra pas remplir notre contrat. Donc là, on leur montre que ne pas prendre en compte la dimension environnementale est en fait ne pas remplir leur responsabilité fiduciaire(...). Nous, notre leitmotiv, notre slogan, c'est de découvrir un potentiel de valeur qui est caché aux yeux des investisseurs « mainstream », qu'ils s'aperçoivent que ne pas prendre en compte cette dimension, c'est se priver d'une source de valeur »* [Entretien]. Une autre agence a choisi la même orientation et cherche à déterminer : *« comment les risques extra-financiers impactent les facteurs de performance de l'entreprise ? La méthodologie est fondée sur une analyse approfondie des risques extra-financiers sectoriels et propres à l'entreprise afin de comprendre comment et à quel degré ces risques influencent la création de valeur sur le moyen/long terme et le risque d'investissement (pour la communauté économique et financière) »*¹²⁹.

Au-delà de la promotion de croyances relatives à la responsabilité sociétale, les acteurs ont développé un ensemble d'outils destinés à faire de l'investissement socialement responsable une activité progressivement reconnue.

¹²⁹ Extrait des documents de présentation des activités de CoreRatings France.

3.2.1.2. Développer un ensemble d'outils pour l'investissement socialement responsable

Cet aspect de la vulgarisation du modèle de l'investissement socialement responsable incombe plus particulièrement aux agences de notation sociétale, qui sont les experts sur le marché de l'investissement socialement responsable. Trépos explique que « la *boîte à outils* des experts est à la fois un équipement stable et le précipité des expertises précédentes et, de ce fait, fonctionne comme une *boîte noire* » (Trépos, 2001, p.108). « La boîte à outils » des agences de notation sociétale repose, d'une part sur la définition d'un système d'évaluation des performances sociétales des entreprises, et d'autre part sur la création d'indices socialement responsables.

Les instruments de mesure sont des outils indispensables pour les experts. Trépos (2001, p.111) précise que « cela ne veut pas dire que tous les experts utilisateurs de statistiques sont des statisticiens. Ce n'est pas comme langage de vérité que la statistique fonctionne le plus souvent dans l'expertise actuelle, mais comme machinerie objectivée ».

En France, Arese, puis à la suite Vigeo, a opté pour un système d'évaluation fondé sur des méthodes quantitatives : la **notation sociétale**. Le traitement quantitatif des informations sociétales est censé offrir une évaluation objective des performances. Gage du sérieux des méthodes de travail de l'expert, le système de notation doit permettre de pallier l'incertitude des gérants de fonds :

« S'inspirant de référentiels déjà reconnus, l'analyse consiste à transformer l'information disponible en un système de notation homogène suivant des grilles d'analyse prédéfinies. Le traitement de l'information est quantitatif et objectif. Les sources d'information sont traitées séparément, puis croisées dans le souci d'obtenir l'image la plus pertinente du positionnement de l'entreprise »¹³⁰.

« Ni sanction, ni jugement arbitraire, la notation de Vigeo se fonde sur des critères objectifs, déclinés en indicateurs quantitatifs et qualitatifs, normatifs et relatifs »¹³¹.

« Les clients, c'est vrai qu'ils nous achètent notre notation de la même façon qu'ils ont des notes avec les agences financières traditionnelles » [Entretien avec un analyste Arese].

La notation sociétale est un apport pour les investisseurs, puisqu'elle constitue la base de l'analyse extra-financière : « *je ne vous cache pas bien entendu qu'Arese fournit un travail quantitatif qui trouve sa finalité dans une note. Et c'est vrai qu'on se base là dessus (...). L'idée, c'est de partir des notes d'Arese et de n'utiliser qu'elles* » [Entretien avec un gérant]. Transposition des outils dont disposent habituellement les gérants de fonds, la notation

¹³⁰ www.arese-sa.com/francais/methodologie_arese.htm (site consulté le 03/05/2000)

¹³¹ Extrait des documents de présentation des activités de Vigeo.

sociétale bénéficie surtout du pouvoir associé à la notation financière. Elle constitue donc un outil essentiel de légitimation des acteurs de l'investissement socialement responsable.

Plus récemment, les agences ont lancé des **indices** de type développement durable, bâtis sur le modèle des indices financiers classiques. Si ces indices sociétaux contribuent bien évidemment à la professionnalisation de l'activité, leur rôle s'étend au-delà. En effet, comme le note Geneviève Féron, les indices développement durable sont des outils qui assurent la notoriété des agences de notation sociétale. Ils favorisent donc, indirectement, la diffusion du modèle de l'investissement socialement responsable : « *Assez rapidement, nous avons eu la volonté de construire notre indice pour se faire connaître à l'étranger (...). Cela commençait à bien fonctionner, on avait des bonnes références, c'était une formidable vitrine notre indice* »¹³². Sur le marché français, l'ASPI se veut une référence pour les gérants de fonds socialement responsables. Pour ce faire, l'indice a été lancé en partenariat avec Stoxx Limited, leader de la distribution d'indices financiers, et des produits dérivés ont été créés en collaboration avec les sociétés de gestion. De plus, comme l'explique un des analystes de l'agence, Arese souhaitait que le lancement de son indice soit considéré comme une innovation financière : « *Dès le départ, on a voulu donner à l'ASPI une dimension financière. Avec le lancement du tracker avec AXA, c'était une vraie innovation au niveau mondial, là on a réussi à innover financièrement* ». AXA Investment Managers considère, de même, que le lancement d'un tracker sur l'indice ASPI est une innovation : « *AXA IM remporte l'appel d'offres lancé par Arese pour la gestion du premier Tracker (ETF) de développement durable, une innovation au niveau mondial* »¹³³.

La création des indices développement durable, parce qu'elle simplifie le processus de gestion, représente une avancée considérable pour les investisseurs, ce qu'explique un analyste sociétal : « *Nous avons voulu lancer un indice durable, ça répond à un besoin du marché financier. Qui dit indice, dit création d'un benchmark, d'une référence et donc, d'un point de vue technique, de gestion financière, c'est beaucoup plus pratique. Cela permet une meilleure stratégie de rendement, de diversification* » [Entretien]. Un des gérants de fonds interrogé prévoit, d'ailleurs, qu'en simplifiant les procédures de sélection des entreprises, les indices « développement durable » vont favoriser la création de fonds socialement responsables : « *Les grands fabricants d'indices, les Dow Jones, etc... MSCI, charcutent un*

¹³² Lors de la présentation de l'indice, le 28/06/2001, au Palais Brongniart, l'ASPI est présenté comme « Un nouveau standard de la responsabilité sociétale et de l'investissement socialement responsable, en Europe et dans le monde ». Extrait des documents de présentation de l'indice ASPI.

¹³³ Extrait du communiqué de presse de AXA IM, le 07 septembre 2001.

peu leur stock de sociétés pour essayer d'extraire des échantillons de sociétés dites responsables ou respectant les normes du développement durable. Dans la mesure où il y a des indices, vous pouvez être sûre qu'il y aura des fonds, parce que la gestion, en tout cas la gestion indicielle, la gestion à grande échelle, se fait toujours par référence à un indice. Et vous avez beaucoup de fonds qui sont gérés, même pas de façon active, on achète toutes les valeurs qui sont dans l'indice et puis c'est bon, ça fait un fonds indiciel, ça fait un fonds éthique ! »

Ce schéma cognitif est identique à celui qui prévaut dans le cas d'une gestion de fonds traditionnels. En effet, la gestion indicielle est très répandue dans la communauté financière, et participe ainsi à la standardisation des comportements des gérants de fonds, comme l'explique Orléan (1999, p.230) : « Le fait de recourir à des évaluations qui font jouer un rôle primordial aux performances relatives conduit à démultiplier l'autoréférentialité des dynamiques financières. Cela tend mécaniquement à minimiser l'impact des analyses fondamentales au profit d'un comportement essentiellement stratégique. C'est le cas lorsqu'on évalue les performances individuelles par rapport à une référence de marché, un benchmark (...). Le benchmarking est une forme intéressante de convention produite directement par le marché qui sélectionne les titres jugés représentatifs pour en faire une référence, ce qui conduit à une standardisation de facto des comportements. Il y a là comme une institutionnalisation de l'autoréférentialité qui nuit à la diversité des comportements ».

Les indices développement durable sont le moyen de légitimer l'investissement socialement responsable, également vis-à-vis des entreprises. Un analyste sociétal indique, qu'en partie depuis la création de l'indice développement durable, les contacts avec les entreprises sont facilités : « *Beaucoup d'entreprises que nous contactons nous répondent, elles acceptent de rentrer en contact avec nous, notamment parce que nous avons un indice boursier* » [Entretien avec un analyste Arese]. Les indices développement durable deviennent en effet un enjeu pour leur politique de communication : « *Dans les entreprises, au début, il y avait très peu de portes qui s'ouvraient mais depuis la création des indices croissance durable, c'est différent. Ces indices, c'est aussi une façon de communiquer pour les entreprises. Parce qu'un groupe qui y figure, bon, bénéficie, presque de facto, d'un label et certains d'ailleurs ne se privent pas pour exploiter leur image (...). C'est une reconnaissance par des tiers, c'est-à-dire des organismes qui sont spécialisés dans ces thèmes, qui sont indépendants, qui sont connus pour l'expertise. C'est au moins un satisfecit de la communauté sur les pratiques sociales et*

environnementales de l'entreprise qui aura peut-être moins de difficultés par la suite à communiquer sur sa stratégie ». [Entretien avec un gérant de fonds].

L'existence d'un lien positif entre la performance sociétale et la performance financière des entreprises est l'argument que mettent en avant les promoteurs de l'investissement socialement responsable. En d'autres termes, ils expliquent qu'une entreprise socialement responsable étant une entreprise plus profitable, les analystes financiers se doivent d'intégrer des dimensions extra-financières dans leurs études. Pour étayer ce raisonnement, les acteurs de l'investissement socialement responsable, au premier rang desquels se trouvent les agences de notation sociétale, développent un ensemble d'outils destinés à favoriser la diffusion de ces croyances : un système d'évaluation et des indices boursiers socialement responsables. Cette démarche tend ainsi à imposer une nouvelle approche de la performance de l'entreprise, tant au plan managérial qu'au plan financier. En ce sens, elle constitue une manipulation de l'environnement destinée à faciliter l'obtention de la légitimité cognitive. Elle confirme surtout que la légitimité est le résultat d'un processus de construction sociale.

3.2.2. La reconnaissance de l'investissement socialement responsable par le marché financier et les entreprises : les résultats

En octobre 2001, l'AFG-ASFFI a créé une nouvelle commission permanente sur l'investissement socialement responsable, signalant ainsi son intention d'intervenir dans la structuration du marché de l'investissement socialement responsable. L'un des premiers objectifs de la commission a été de statuer sur l'appellation des nouveaux fonds et le terme socialement responsable a eu sa préférence. La création de cette commission laisse penser que les sociétés de gestion manifestent un intérêt croissant à l'égard de l'investissement socialement responsable.

L'intégration des critères sociétaux dans l'ensemble du processus de gestion est un nouvel élément, révélateur du changement d'orientation entrepris par les sociétés de gestion. Deux de ces sociétés ont d'ores et déjà demandé à l'ensemble de leurs analystes financiers d'intégrer dans leurs études les critères du développement durable ; il s'agit d'AXA Investment Managers et de BNP Paribas Asset Management. Selon AXA IM, « le succès d'une stratégie de développement durable ne peut que revaloriser la marque et l'image de l'entreprise et

générer de la richesse sur le plan financier »¹³⁴. En juillet 2003, la société de gestion a alors décidé d'intégrer les critères de l'investissement socialement responsable dans l'ensemble de sa recherche interne dans le but d'enrichir l'analyse des titres : « Nous demandons à nos analystes financiers d'intégrer dans leur sélection de valeurs des critères ISR qui enrichissent et approfondissent la connaissance de l'entreprise »¹³⁵. Avec le lancement du fonds socialement responsable BNP Ethéis, à la fin de l'année 2002, la société de gestion BNP PAM a développé une approche identique. Dans les documents de présentation du fonds, il est possible de lire : « Une approche socialement responsable, propriétaire, pragmatique, structurée et transparente. BNP PAM est un des rares intervenants à avoir intégré l'analyse socialement responsable et la gouvernance dans le processus de gestion standard ».

L'intégration de critères développement durable à l'initiative de sociétés de gestion influentes sur le marché financier marque sans doute le début d'une nouvelle étape dans la structuration du marché de l'investissement socialement responsable en France. Le mimétisme des sociétés de gestion, notable lors des premières créations de fonds socialement responsables, devrait être un facteur favorable à une prise en compte généralisée de ces critères. En outre, la labellisation du Comité Intersyndical sur l'Épargne Salariale, en exigeant la création de cellule de recherche interne dédiée à l'investissement socialement responsable, devrait favoriser la professionnalisation de l'analyse sociétale.

L'attitude de la communauté financière devient donc plus favorable vis-à-vis de l'investissement socialement responsable. Ce changement progressif de comportement est également perceptible du côté des entreprises. Certains gérants de fonds s'accordent à reconnaître l'évolution positive du comportement des entreprises à leur égard :

« On note un changement radical de la position des entreprises vis-à-vis de ces thèmes. Nous en avons reçu certaines qui nous ont interrogés sur la façon dont nous procédions pour sélectionner nos investissements (...). Et là, nous avons également un retour des organismes de rating qui nous disent qu'ils ont de moins en moins de difficultés à avoir accès aux informations parce qu'avant, lorsqu'ils envoyaient des questionnaires, lorsqu'ils voulaient avoir des rendez-vous pour discuter sur ces thèmes sociaux et environnementaux, il y avait très peu de portes qui s'ouvraient mais depuis l'avènement de ces fonds... ».

¹³⁴ www.axa-im.fr

¹³⁵ Extrait du compte-rendu du séminaire ISR d'AXA, le 14/10/2003.

« Arese, pendant un certain temps, ses questionnaires ne revenaient pas, ou on avait du mal à avoir des rendez-vous. Maintenant, ce n'est plus le cas, je crois que toutes les sociétés se sentent obligées de répondre (...). C'est vrai que ça commence à sortir du côté anecdotique et qu'elles sentent que, comme ce n'est pas idiot, ça peut se développer donc c'est dangereux et donc il faut être présent ».

« Maintenant, quand vous demandez aux patrons, ils vous disent, oui, oui, on peut vous mettre en contact avec quelqu'un qui s'occupe du développement durable, ce qui n'était pas le cas au début des années 90 ! J'ai vécu pendant trois ans sans Arese, de 1994 à 1997, Arese n'existait pas à l'époque et il a bien fallu que je me débrouille tout seul. J'envoyais aux sociétés du CAC une lettre leur demandant de m'envoyer des bilans sociaux, ce genre de choses, j'ai eu 10 retours sur 40... Quand Arese est arrivée sur le marché, elle a fait la même chose, avec une plus grande démarche et au début ça ne marchait pas terrible. Les analystes n'étaient pas reçus par les entreprises. Aujourd'hui, il y a 99% des entreprises qui les reçoivent. Aujourd'hui, si j'envoyais cette lettre aux mêmes entreprises, je recevrais beaucoup de réponses ».

« En 1997, quand on allait voir une entreprise sur ces sujets là, les gens ne savaient même pas de quoi on parlait. Il suffit de demander à Arese, très peu d'entreprises répondaient spontanément. Maintenant, aucune société du SBF 120 ne peut se permettre de ne pas lui répondre. C'est même les entreprises qui vont les voir en disant exactement, qu'est-ce que vous voulez ».

Néanmoins, utilisant les services de prestataires externes, les gérants de fonds ne sont que rarement en contact direct avec les entreprises. Par conséquent, l'évolution positive des entreprises est davantage appréhendée par les agences de notation sociétale. Les analystes sociétaux confirment l'opinion des gérants quant à une nouvelle politique de communication des entreprises :

« Maintenant en France, les entreprises nous connaissent, elles savent qui on est, elles savent comment on travaille, elles connaissent nos critères et quand on les rencontre, on peut avoir plus de détails, connaître les problèmes spécifiques (...). Arese a été créée en 1997, la première année je crois qu'ils ont rencontré deux entreprises... Et maintenant, c'est 90 % ou plus. Les 10 % restants refusent de nous rencontrer, mais c'est une politique générale, ils ne veulent rencontrer personne. Ce n'est pas spécial avec nous. Donc, il y a une réelle amélioration ».

« On modifie le comportement de l'entreprise, ça c'est sûr (...). Je dirais que la pression continue des agences de rating sur les entreprises module le panorama, parce qu'en fait les entreprises se rendent compte qu'elles doivent être plus transparentes. Si elles sont plus transparentes, elles sont plus vulnérables donc à partir du moment où elles communiquent des données, elles sont tenues de les améliorer. Parce qu'une entreprise qui ne s'améliore pas, ça ne fait pas beau dans le tableau. Les entreprises qui ont un triple A, elles se targuent de l'avoir. Celles qui ne l'ont pas, elles essaient de mieux se vendre, de mieux se profiler vis-à-vis de nous, donc elles cherchent à nous rencontrer pour améliorer la note ».

Il semble donc que les entreprises prennent progressivement en considération les préoccupations de l'investissement socialement responsable. La consultation des rapports annuels des sociétés du CAC 40 est à cet égard riche en enseignements.

- Tout d'abord, certaines entreprises ont choisi de communiquer sur l'existence d'un cercle vertueux entre la performance sociétale et la performance financière, relayant ainsi les croyances des acteurs de l'investissement socialement responsable ; comme le montre le tableau ci-dessous.

Tableau n°25 - La communication des sociétés du CAC 40 sur le lien entre performance sociétale et performance financière

« Soucieux de démontrer que le développement durable peut-être créateur de valeur pour l'entreprise, ses actionnaires et ses clients, Dexia s'attache également au plan interne à appliquer les valeurs de responsabilité sociale et environnementale ». <i>Dexia – Rapport Développement Durable 2001</i>
« Comment le développement durable crée de la valeur – Si les fondements éthiques du développement durable sont incontestables, Lafarge est convaincu qu'il est aussi dans son intérêt économique de mener une stratégie de développement durable. Notre expérience montre qu'une performance économique solide ne peut se faire dans protection de l'environnement et responsabilité sociale ». <i>Lafarge – Rapport Développement Durable 2001</i> « Le développement durable : un engagement stratégique – Nous sommes convaincus qu'il n'y a pas de succès économique durable sans protection de l'environnement et responsabilité sociale. La reconnaissance de nos efforts par la plupart des organismes d'analyse sociétale est pour nous une source de motivation supplémentaire ». <i>Lafarge – Rapport annuel 2001</i>
« Eriger le développement durable en valeur d'entreprise – Persuadé que la création de valeur ne peut être durable que si elle n'oppose pas croissance et cadre de vie, Vivendi Environnement a érigé le développement durable en démarche commune à l'ensemble de ses salariés ». <i>Vivendi Environnement – Rapport annuel 2001</i>
« Basé sur des fondements éthiques de respect de l'intérêt général et de la place de l'homme au cœur de l'entreprise, le développement durable, option volontariste d'une politique globale est aussi créateur de valeur pour un groupe industriel : réduction des coûts, accroissement de la valeur ajoutée du produit, création de nouveaux marchés, respect de valeurs communes, tous éléments source d'efficacité ». <i>Saint-Gobain – Rapport annuel 2001</i>
« L'expérience prouve que les entreprises qui ont intégré efficacement des préoccupations environnementales dans leur politique de développement parviennent à dégager un avantage concurrentiel. Par la mise en place d'outils de gestion adéquats, elles possèdent de potentiels facteurs supplémentaires de création de valeur ». <i>France Telecom – Rapport Environnement 2002</i>
« Si les fondements éthiques du développement durable sont incontestables, VE est également convaincue qu'il lui faut s'employer à créer de la richesse pour que son action se pérennise. Acteur engagé du développement durable, VE met au cœur de son action la création de valeur au profit de chacun de ses partenaires : clients, usagers, salariés, actionnaires...tout en veillant à se développer de façon harmonieuse et en respectant le monde qui l'entoure ». <i>Veolia Environnement – Rapport annuel 2002</i>
« Pas à pas, la politique du groupe en matière de responsabilité sociale, sociétale et environnementale a pris forme, appuyée par la conviction toujours vivace qu'une telle politique constitue un réel avantage compétitif et contribue à la performance globale de l'entreprise (...). Danone Way est la démarche originale d'une entreprise qui a toujours fait le lien entre la performance économique et la responsabilité sociale. Danone Way permet ainsi de définir les bons comportements d'une entreprise mondiale performante ». <i>Danone – Rapport annuel 2002</i>

- Ensuite, l'annexe n°7 montre que sur les années 2000, 2001 et 2002, les diffusions d'information concernant les fonds socialement responsables et les agences de notation sociétale s'accroissent. Notamment, les entreprises communiquent explicitement sur les notes qui leur sont attribuées et sur leur présence dans les indices développement durable. Des extraits de ces discours sont repris dans le tableau n°26 ¹³⁶.

¹³⁶ Ce tableau est extrait de l'annexe n°7 .

Tableau n°26 - Extraits relatifs à la notation sociétale et aux indices développement durable dans les rapports annuels 2002 des entreprises du CAC 40

« Présence du Groupe dans les indices développement durable : ASPI, FTSE4Good, DJ Sustainability Index Stoxx & World ». <i>Accor</i>
« AGF a obtenu une note supérieure à la moyenne sectorielle sur les critères retenus par VIGEO. La notation d'AGF, rendu en février 2002 sur la base des évaluations de la fin 2001, est en amélioration par rapport à la précédente sur trois aspects du développement durable : ressources humaines, environnement et prise en compte des attentes de la société civile. Cette performance lui vaut d'être sélectionné dans l'indice ASPI. (...). En 2002, AGF est dans trois principaux indices boursiers Développement Durable : ASPI, DJSI et FTSE4Good ». <i>AGF</i>
« En 2002, BNP Paribas a été sélectionné dans les quatre indices qui font référence en matière d'investissement socialement responsable : Dow Jones SI World, Dow Jones SI Stoxx, FTSE4Good et Aspi Eurozone ». <i>BNP Paribas</i>
« L'intégration pour la première fois dans un indice boursier « responsable », le Dow Jones Sustainability Index (DJSI) World, et dans le portefeuille du premier gestionnaire scandinave de fonds responsables : Storebrand ». <i>Carrefour</i>
« Le Crédit Lyonnais entre dans la composition de trois indices majeurs de développement durable : l'ASPI Eurozone, le FTSE4Good et le DJS World Index ». <i>Crédit Lyonnais</i>
« Dexia est également présent dans les principaux indices boursiers basés sur les critères de la responsabilité sociale et environnementale : Dow Jones Sustainability Index World, ASPI Eurozone, FTSE4Good Europe et Global, Ethibel Sustainability Index Europe et Global ». <i>Dexia</i>
« La qualité de la politique et des actions environnementales du Groupe a été reconnue par les trois principaux fonds éthiques américain, anglais et européen : Dow Jones Sustainability Index, FTSE4Good, Arese Sustainable Performance Index. LVMH est l'une des cinq sociétés françaises à être ainsi distinguées ». <i>LVMH</i>
« Ces actions dans des domaines multiples valent à PPR d'être retenu pour figurer, en 2002, dans des indices boursiers qui mesurent la performance des entreprises en fonction de critères extra-financiers (FTSE4Good et ASPI Eurozone) ». <i>PPR</i>
« L'action Saint-Gobain fait partie des indices « Développement Durable » du Dow Jones (DJS World Index et DJS European Index) ». <i>Saint Gobain</i>
« Depuis 2001, Schneider Electric fait partie de l'indice responsable ASPI Eurozone. Le Groupe a été sélectionné pour l'édition 2003 de deux grands indices de développement durable : le DJSI World qui comprend 315 entreprises dans le monde, et le DJSI Stoxx qui comporte 183 entreprises européennes ». <i>Schneider Electric</i>
« Au cours de l'année 2001, Sodexo a été l'une des quatre sociétés françaises à intégrer, dès son origine, l'indice FTSE4Good, indice européen comprenant les entreprises les plus performantes dans le domaine du développement durable, et une quinzaine de fonds d'investissement éthiques français sont, depuis, actionnaires de Sodexo Alliance. Le Groupe figure aussi dans l'indice Aspi Eurozone ». <i>Sodexo</i>
« Fruit d'une politique considérée comme socialement responsable, TF1 fait aujourd'hui partie de trois indices de développement durable : le DJSI Stoxx, l'ASPI Eurozone et le FTSE4Good Europe Index ». <i>TF1</i>
« En 2002, Thalès s'est vu décerner la note « ++ », la plus élevée du barème présenté dans le rapport de l'agence de rating social et environnemental sur les entreprises (Arese), en reconnaissance de la qualité de sa gestion de ses ressources humaines ». <i>Thalès</i>
« Sélectionnée en 2002 par Ethibel, agence belge indépendante d'évaluation du développement durable, l'action VE est ainsi reconnue comme une valeur de qualité à long terme pour les investissements financiers ». <i>Vivendi Environnement</i>

La création de départements de développement durable au sein des sociétés et la mobilisation systématique de leurs responsables lors des colloques professionnels ou universitaires organisés autour des thèmes de la responsabilité sociétale et de l'investissement socialement responsable dénotent également un intérêt pour la communication axée sur ces thématiques¹³⁷. « *Nous, on croit que la communication développement durable va être une fonction intégrante de l'entreprise. De même qu'il y a des road-show avec des analystes financiers, il y aura des road-show avec des analystes développement durable. On pourra poser des questions et nous, on croit beaucoup à un dialogue avec l'entreprise* » [Entretien avec un analyste sociétal]. Les conjectures de cet analyste sociétal ont trouvé, en juin 2003, un écho avec la tenue du *Forum européen de l'investissement responsable : la première rencontre entre émetteurs et investisseurs socialement responsables*, sous l'égide du FIR et d'Euronext. Cette rencontre a été organisée sur le modèle des road-show financiers classiques : au cours de sessions sectorielles, les entreprises volontaires ont pu communiquer avec les agences européennes de notation sociétale. La participation des entreprises et des professionnels de la finance à ce road-show, qualifié d'extra financier par les organisateurs, est la démonstration que le marché de l'investissement socialement responsable est en train de se structurer et qu'il acquiert progressivement une légitimité vis-à-vis des entreprises et des marchés financiers. Au-delà, il semble que les dimensions de l'investissement socialement responsable s'intègrent progressivement dans les modes de raisonnement des acteurs du marché financier et des entreprises.

Notre interprétation a montré la volonté des sociétés de gestion de diffuser les valeurs de l'investissement socialement responsable à l'ensemble de la communauté financière et aux entreprises. Tout au long de ce processus, le rôle du prescripteur, mis en évidence dans le processus d'adaptation, apparaît également essentiel dans le processus de manipulation. En créant des outils spécifiques au marché, le prescripteur facilite en effet la diffusion des croyances. Tel un « entrepreneur de morale » (Becker, 1963), le prescripteur établit les critères d'évaluation de la performance des entreprises. Les indices boursiers socialement responsables cristallisent les nouvelles normes de performance pour les entreprises. Les informations diffusées dans les rapports annuels, tout autant que le discours des répondants montrent aussi que, sur le marché de l'investissement socialement responsable, la relation

¹³⁷ La liste des colloques et conférences professionnels auxquels nous avons assisté est donnée dans l'annexe n°6.

entre le prescripteur et l'offreur est forte. Pour Hatchuel, « lorsque le prescripteur est identifiable, l'offreur sait qu'il a intérêt à l'influencer (...). La relation entre offreurs et prescripteurs passe donc par un transfert contrôlé des connaissances : le prescripteur a besoin des informations des offreurs mais il doit s'en méfier (...). L'offreur peut aussi contester le prescripteur » (Hatchuel, 1995, p.221). Sur le marché de l'investissement socialement responsable, les interactions entre les entreprises et les agences de notation sociétale sont nombreuses et inévitables. Elles permettent d'ailleurs de nourrir l'expertise : « l'expertise est plutôt une connaissance distribuée entre l'expert, le commanditaire et l'usager, puisque chacun de ces acteurs détient une part incontournable de savoir sur la situation » (Trépos, 2001, p.107). Ces interactions contribuent à l'évolution de la définition de la responsabilité sociétale en tant que concept socialement construit.

Conclusion

Cette section a montré l'existence de deux processus de légitimation utilisés par les sociétés de gestion. D'une part, l'adaptation à l'environnement par la professionnalisation du processus de gestion. Cette professionnalisation repose véritablement sur le recours aux services d'un prestataire externe, à la fois en amont et en aval du processus de gestion. D'autre part, la manipulation de l'environnement par la diffusion d'un modèle destiné à promouvoir les valeurs de l'investissement socialement responsable. La présence d'un prescripteur au sein du marché constitue un résultat essentiel de l'interprétation. Le prescripteur participe en effet de l'acquisition de la légitimité cognitive. Les agences de notation sociétale sont des « légitimateurs », c'est-à-dire « des pourvoyeurs de conseils [qui] proposent aux entrepreneurs une lisibilité orientée de la complexité en la simplifiant au travers d'indicateurs de performance communicables » (Rollet, 2000, p.178). Mais, au-delà, le prescripteur contribue à la structuration du marché de l'investissement socialement responsable, ce qu'Hatchuel (1995, p.219) reconnaît : « des prescripteurs peuvent participer à l'invention d'un marché, c'est-à-dire à faire reconnaître l'existence nouvelle d'une catégorie de biens ou de services ». Les agences de notation sociétale ont, de fait, créé une nouvelle profession : les analystes sociétaux. Elles ont aussi, à l'instar des entrepreneurs de morale, créé les normes en vigueur sur le marché de l'investissement socialement responsable et se sont assurées de leur mise en application.

SECTION 4 – DISCUSSION DES RESULTATS

La synthèse de l'interprétation des résultats permet tout d'abord d'apprécier les apports du courant théorique mobilisé (4.1). Ensuite, nous dépassons ce cadre d'interprétation pour mettre en évidence les premiers mécanismes de construction du marché de l'investissement socialement responsable (4.2).

4.1. Retour sur la typologie de Suchman (1995)

Nous rappelons les principaux résultats obtenus à l'issue de l'interprétation (4.1.1). Nous poursuivons en évoquant les difficultés rencontrées, en lien notamment avec la définition théorique des catégories de légitimité (4.1.2). Nous concluons sur le rôle du prescripteur, résultat fondamental de l'interprétation, ce qui nous conduit à considérer une stratégie ignorée par la typologie de Suchman (1995) : la stratégie de création, identifiée par d'autres travaux néo-institutionnels (4.1.3).

4.1.1 Synthèse des résultats de l'interprétation

Les sections précédentes montrent que les stratégies de légitimation reposent à la fois sur un mécanisme d'adaptation à l'environnement et sur un mécanisme de manipulation de l'environnement. L'identification de ces stratégies rejoint la logique de la typologie de Suchman (1995). Toutefois, les trois types de légitimité présentés d'un point de vue théorique ne sont pas tous apparus distinctement concernant l'investissement socialement responsable. Notre interprétation dévoile ainsi la prégnance de la légitimité institutionnelle, normative et cognitive. Avec pour corollaire, une forme faible de légitimité pragmatique, imputable à l'insuffisance relative des échanges entre les investisseurs et les sociétés de gestion.

Premièrement, nous montrons que la mise en place d'une communication spécifique vise à l'obtention d'une **légitimité pragmatique**. Pour les sociétés de gestion, il s'agit d'une part d'adopter une terminologie attestant de l'adhésion aux pratiques socialement responsables, c'est-à-dire qu'elles développent leur communication autour du développement durable,

terme à la mode, intensément relayé par les médias. D'autre part, la mise en place d'une offre socialement responsable est un vecteur de communication qui, témoignant de leur volonté d'entrer sur le marché du « socialement responsable », permet aux sociétés de gestion de se différencier de leurs concurrents. Aussi notre interprétation confirme-t-elle que les processus de légitimation reposent en grande partie sur une politique de communication appropriée. La manipulation de l'environnement permet donc l'acquisition d'une légitimité que l'on peut qualifier de pragmatique. En revanche, les échanges entre les sociétés de gestion et les investisseurs étant peu développés, il est difficile d'identifier une stratégie d'adaptation à l'environnement qui permettrait d'obtenir une légitimité pragmatique.

Deuxièmement, l'analyse met en évidence que les sociétés de gestion tiennent à adapter les fonds socialement responsables aux normes du marché financier, c'est-à-dire qu'elles affichent un objectif de rentabilité financière, afin d'acquérir une **légitimité normative**. Cette adaptation aux normes de la communauté financière conduit presque automatiquement au mimétisme des gérants de fonds, visible au niveau du déroulement du processus de gestion. Un second mécanisme d'adaptation, à savoir la recherche du soutien des institutions reconnues par l'environnement, au premier rang desquelles, les médias et les syndicats, soutient le processus d'acquisition de la légitimité normative. En effet, la volonté des sociétés de gestion de répondre aux critiques des médias et de se conformer, en termes de procédures et de structures, aux attentes du comité intersyndical atteste de leur adhésion aux normes institutionnelles. En outre, la démarche des sociétés de gestion s'accompagne d'un mécanisme de manipulation de l'environnement par la création d'organisations *ad hoc*, destinées à promouvoir l'investissement socialement responsable et à structurer davantage le marché. A terme, ces organisations doivent permettre d'édicter des normes spécifiques à l'investissement socialement responsable, et faciliter ainsi la légitimation de l'activité.

Enfin, l'acquisition de la **légitimité cognitive** est visiblement conditionnée par le recours à une expertise externe, reposant sur le système d'évaluation de la performance sociétale mis en place par les organismes d'évaluation. Au sein d'un processus de légitimation, l'intérêt de l'utilisation d'un prestataire, considéré comme un expert, se révèle multiple.

- Tout d'abord, cela permet d'identifier le travail des gérants de fonds socialement responsables à celui des gérants de fonds classiques, qui ont habituellement recours aux agences de notation financière.

- Ensuite, favorisant la conformité des procédures, l'intégration d'un expert dans le processus de décision participe de la professionnalisation de l'activité et donc de son institutionnalisation.
- Enfin, en tant que prescripteur de valeurs, le rôle de l'expert se dévoile véritablement lorsqu'il s'agit de vulgariser le modèle de l'investissement socialement responsable.

Les deux premiers cas caractérisent la volonté des sociétés de gestion d'adapter leur processus de gestion aux modes de pensée de la communauté financière. Le dernier témoigne plutôt de la volonté du prescripteur de diffuser les valeurs de l'investissement socialement responsable à l'ensemble de la communauté financière.

En outre, nous avons complété notre travail par une évaluation du degré de légitimité pour chaque niveau de la typologie. Nous avons conclu que la faiblesse des encours gérés de façon socialement responsable ne permet pas d'établir de façon certaine l'existence d'une légitimité pragmatique. Il nous semble ensuite que le nombre croissant d'articles de presse consacrés à l'investissement socialement responsable est révélateur d'un processus de légitimation de type normatif. Enfin, les documents publiés par les entreprises et par les sociétés de gestion témoignent de la diffusion des valeurs de l'investissement socialement responsable dans le mode de pensée des acteurs.

4.1.2 Difficultés liées à la différenciation des formes de légitimité

Au stade de l'interprétation, nous nous sommes heurtée à une difficulté majeure, soulignée dans le deuxième chapitre, à savoir l'absence de critères discriminants permettant de différencier les trois formes de légitimité. De fait, notre étude a mis en avant des similitudes. Il s'est parfois avéré difficile d'interpréter les stratégies à la lumière du cadre théorique de Suchman (1995) et de rattacher nettement un processus à une forme de légitimité déterminée. Face à de possibles confusions, nous avons pris soin de justifier nos choix d'interprétation. Nous avons ainsi noté la présence simultanée de certains éléments de l'interprétation à différents niveaux de légitimité.

Par exemple, l'importance des **médias** est démontrée :

- au plan de la légitimité pragmatique, en tant que relais de la politique de communication des sociétés de gestion ;
- dans le cas de la légitimité normative, comme soutien institutionnel des sociétés de gestion.

Les médias sont donc susceptibles de créer une confusion entre la forme pragmatique et la forme normative de la légitimité. Une autre similitude a été décelée entre la légitimité pragmatique et la légitimité normative. Elle concerne l'objectif de performance financière qui accompagne l'offre de fonds socialement responsables. Une offre de fonds socialement performant pourrait s'envisager du point de vue de la légitimité pragmatique puisqu'elle s'apparente à des échanges entre les sociétés de gestion et les investisseurs. Nous avons pourtant choisi de qualifier la recherche de la rentabilité financière de légitimation normative, en considérant qu'il s'agit d'abord de juger des performances des fonds, donc de juger les conséquences de l'activité des sociétés de gestion.

De même, la présence des agences de notation au sein des processus de légitimation normative et cognitive induit potentiellement des confusions. Ainsi, le rôle du **prescripteur** intervient :

- dans le processus d'acquisition de la légitimité normative, comme résultant du phénomène de mimétisme ;
- au plan de la légitimité cognitive, lors du recours à une expertise externe.

La présence du prescripteur, représenté par les agences de notation sociétale, est à l'origine d'une possible confusion entre les formes normative et cognitive de la légitimité institutionnelle. Nous avons choisi d'assimiler la présence du prescripteur à un processus de légitimation cognitive en considérant que l'intervention du prescripteur ne se limite pas à la fourniture de savoirs ou de compétences. Elle permet également de définir des critères de jugement.

Les similitudes relevées par l'analyse des données empiriques laissent penser que la distinction théorique entre les différents types de légitimité, qui ne relève pas du seul fait de Suchman (1995), est certainement trop simplificatrice. Il conviendrait de davantage préciser les définitions, notamment celles de la légitimité cognitive et de la légitimité normative. En

effet, toutes deux se rattachant à la légitimité institutionnelle, leurs caractéristiques tendent déjà à se rejoindre. Certains travaux théoriques ont déjà relevé cette limite mais n'ont que partiellement contribué à l'amélioration des définitions, ce que regrettent Zimmerman et Zeitz (2002). Dans le cas particulier de notre recherche, il semblerait que la définition de la légitimité cognitive doit explicitement prendre en considération, au niveau de la professionnalisation de l'activité, la présence d'un expert, source d'une prescription externe de valeur.

4.1.3 Le prescripteur et la stratégie de création

A partir des travaux d'Aldrich et Fiol (1994), notamment du concept d'entrepreneur institutionnel, et en complément de la typologie de Suchman (1995), Zimmerman et Zeitz (2002) exposent les caractéristiques d'une stratégie de création d'un environnement. L'entrepreneur institutionnel participe à la création de son propre environnement en proposant « des normes, des valeurs, des croyances, des attentes, des modèles, des réseaux ou des cadres de références, cohérents avec la nouvelle activité à légitimer. Il cherche à faire accepter ces normes par les autres organisations » (Zimmerman et Zeitz, 2002, p.425). Dans notre étude des stratégies mises en place par les sociétés de gestion, nous avons choisi de ne pas examiner la stratégie de création. En effet, vis-à-vis du marché financier, le statut des sociétés de gestion est contraint par le fait qu'elles proposent déjà des produits financiers classiques. Il ne s'agit donc pas pour elles de créer leurs propres règles, normes ou valeurs sociales mais au contraire d'évoluer au sein de celles définies par la sphère financière. Par contre, il semble que cette stratégie est pertinente pour étudier le rôle des agences de notation sociétale sur le marché de l'investissement socialement responsable.

Nous avons précédemment indiqué que les agences de notation sont considérées, par les sociétés de gestion et par les entreprises, comme des experts sur le marché de l'investissement socialement responsable. Leur influence sur le marché de l'investissement socialement responsable est multiple.

- Grâce à leur système de notation, elles contribuent à la **standardisation des processus de gestion** et, par là, au mimétisme des gérants de fonds. Dans le cas du marché français, le quasi-monopole de la société Arese tend à renforcer le mimétisme des gérants de fonds. Notre interprétation laisse transparaître une nette volonté des gérants

de se conformer aux recommandations d'Arese, qui devient, de fait, un prescripteur externe de valeur. Autrement dit, par le biais des critères d'évaluation, les agences de notation imposent leurs propres normes aux sociétés de gestion : elles élaborent elles-mêmes les critères de jugement de performance globale, qu'elles diffusent ensuite à l'ensemble de la communauté financière au moyen de la notation sociétale.

- De par la nature même de leur activité, les agences de notation ont entièrement créé le **métier d'analyste sociétal**. Au départ, ces analystes, en charge de l'évaluation des performances globales des entreprises, travaillaient principalement dans les agences de notation sociétale. A l'heure actuelle, sur le marché français, on assiste à l'internalisation progressive de l'expertise socialement responsable : les sociétés de gestion engagent leurs propres analystes sociétaux. L'innovation des agences de notation sociétale tend aujourd'hui à se diffuser à l'ensemble des acteurs de l'investissement socialement responsable. Cette diffusion est d'autant plus efficace que les agences de notation prennent soin de relayer, auprès des marchés financiers et des entreprises, une **croissance** relative aux spécificités de l'analyse sociétale. Plus précisément, il s'agit de convaincre les acteurs de la complémentarité entre l'analyse financière et l'analyse sociétale.

- Les agences de notation sociétale ont aussi développé un ensemble d'**outils** visant à faire de l'investissement socialement responsable une activité reconnue. Il s'agit de la boîte à outils de l'expert, qui se compose ici d'un système d'évaluation de la performance globale des entreprises et d'indices boursiers socialement responsables. Ces outils ont pour but essentiel de répliquer le schéma cognitif qui prévaut dans le cas d'une gestion de fonds traditionnels. Ils participent ainsi à la légitimation des acteurs de l'investissement socialement responsable. Au-delà, en assurant la notoriété de leurs promoteurs, à savoir les agences de notation, ces outils favorisent surtout la diffusion du modèle de l'investissement socialement responsable. Ils tendent à imposer progressivement une nouvelle approche de la performance de l'entreprise, évaluée selon des critères sociétaux propres à chaque agence et souvent culturellement contingents.

En tant qu'experts, les agences de notation sociétale ont contribué à légitimer l'investissement socialement responsable d'un point de vue cognitif. Elles constituent un relais d'information primordial entre les entreprises et les sociétés de gestion. En professionnalisant l'activité de ces dernières, elles leur procurent une plus grande visibilité vis-à-vis des entreprises. Mais elles ne sont pas uniquement des agents « légitimateurs ». Elles sont aussi des prescripteurs

qui participent à la création et à la structuration du marché de l'investissement socialement responsable (Déjean, Gond et Leca, 2004). Tels des entrepreneurs de morale, elles sont à l'origine des normes essentielles en vigueur sur le marché de l'investissement socialement responsable, c'est-à-dire les critères d'évaluation de la performance des entreprises. Et elles s'assurent régulièrement de leur mise en application. Plus largement, leurs interactions répétées avec les sociétés de gestion mais aussi avec les entreprises prouvent que la légitimité est le résultat d'un processus de construction sociale. Au-delà, notre étude révèle l'existence des premiers mécanismes de construction sociale du marché de l'investissement socialement responsable, dont nous esquissons les premiers traits dans le point suivant.

4.2. L'émergence des mécanismes de construction sociale d'un marché

Certaines branches des sciences économiques, à l'instar des théories de la régulation, considèrent que tout espace économique est socialement construit, « ne serait-ce que parce que l'institution du marché mobilise la stratégie des acteurs sociaux et très souvent le pouvoir de légitimation de l'Etat » (Boyer, 2004, p.130). Le courant de la sociologie économique, inspiré de l'œuvre de Bourdieu, s'érige aussi contre la conception économique néo-classique qui considère le cadre institutionnel marchand comme une donnée. Moureau et Sagot-Duvaurox expliquent que, « loin d'être une entité abstraite, neutre, tombée par magie du ciel, le marché est le résultat d'une construction sociale qui pose les conditions dans lesquelles le processus de négociation est susceptible d'influencer les issues de la coordination » (Moureau et Sagot-Duvaurox, 2003, p.1). Par exemple, dans son étude du marché au cadran de Fontaines-en-Sologne, Garcia (1986) montre que ce marché est le résultat de l'alliance d'un fonctionnaire de la chambre d'agriculture et des producteurs locaux. Plus précisément, « la création du marché au cadran relève plutôt d'une innovation sociale due au travail de quelques individus intéressés aux changements du rapport de force entre agriculteurs et commerçants que de l'apparition spontanée d'un mécanisme libérateur d'énergies économiques » (Garcia, 1986, p.10). L'analyse de l'émergence du marché de la construction de maisons individuelles est une autre illustration de la contribution de la sociologie économique à l'étude du cadre institutionnel marchand. Bourdieu (2000) montre ainsi que le marché de la maison individuelle est le résultat d'une double construction sociale de l'offre et de la demande, l'une et l'autre influencées par l'Etat.

En France, le développement des fonds socialement responsables conduit à poser la question des conditions de l'émergence du marché. Dans ce cas, la question majeure est celle de la qualification des produits, c'est-à-dire de la définition des caractéristiques essentielles des fonds socialement responsables. Sur le marché de l'investissement socialement responsable, se rencontrent des offreurs, les sociétés de gestion, et des acheteurs, les investisseurs socialement responsables, individuels ou institutionnels. Notre interprétation montre que l'émergence du marché est le résultat de la convergence de trois facteurs essentiels : une stratégie de différenciation destinée à stimuler la demande (4.2.1.), une amélioration de l'information sur les caractéristiques des produits (4.2.2), le rôle central des institutions (4.2.3).

4.2.1. Une stratégie de différenciation pour stimuler la demande des investisseurs

Dans leur étude de la construction du marché des tirages photographiques, Moureau et Sagot-Duvaurox (2003) voient dans la photographie une activité qui permet au marché de l'art de se différencier, à un moment où la demande pour les formes traditionnelles d'expression artistique s'essouffle. Une configuration très proche a été décelée pour l'activité de l'investissement socialement responsable. A la différence des pays anglo-saxons, en France, l'investissement socialement responsable concerne essentiellement les investisseurs institutionnels. Le marché semble organisé pour répondre aux spécificités de ces investisseurs. Les fonds socialement responsables ont-ils été créés pour répondre à une demande réelle ? Dans le cadre du marché de la maison individuelle, Bourdieu explique qu'en imposant une manière particulière de satisfaire les besoins économiques, l'offre crée en partie sa propre demande : « l'offre se présente comme un espace différencié et structuré d'offres concurrents dont les stratégies dépendent des autres concurrents (et non comme une somme agrégée d'offres indépendants) et c'est parce qu'elle est elle-même structurée (notamment par l'intervention de l'Etat) qu'elle peut satisfaire, et exploiter, la demande, elle aussi différenciée et structurée, qu'elle a, pour une part, contribué à créer » (Bourdieu, 2000, p.37). Nous avons préalablement montré que l'activité de l'investissement socialement responsable a été mise en place d'abord pour créer une demande de produits innovants. Toutefois, le statut de certains investisseurs, telles les associations ou les congrégations religieuses a sans doute influencé les caractéristiques de l'offre. Les premiers échanges se sont donc structurés autour d'interactions complexes entre les offreurs et les acheteurs, les préférences de ces derniers

restant le nœud du problème, comme le rappelle Bourdieu (2000, p.37) : « les contraintes économiques qui conduisent aux décisions d'achat ne s'instaurent comme telles que dans la relation entre un certain état de l'offre proposée par le champ de production et un certain état des exigences inscrites dans les dispositions des acheteurs, ainsi conduits à contribuer aux contraintes qu'ils subissent ». Le processus de qualification des produits doit donc tenir compte des particularités et des spécificités des investisseurs socialement responsables de façon à proposer une offre adéquate. Il s'agit, pour les sociétés de gestion, de différencier leurs produits de ceux de la concurrence, tout en se conformant aux normes en vigueur sur le marché financier, notamment celle de la rentabilité financière. La **qualification des produits socialement responsables** se doit de répondre à ces deux critères.

La **structure des échanges** est conditionnée par le statut des offreurs, c'est-à-dire les sociétés de gestion. La plupart des grands offreurs français ont choisi de se positionner peu à peu sur le marché de l'investissement socialement responsable. En outre, les rares sociétés de gestion indépendantes, présentes dès le début de l'activité, ont aujourd'hui été rachetées par des groupes bancaires. Acteurs reconnus par la communauté financière, les sociétés de gestion disposent donc d'une réputation et d'une expérience éprouvée dans le domaine de la gestion classique mais aussi de réseaux de commercialisation importants qui facilitent les échanges. Le marché de l'investissement socialement responsable étant désormais tenu par de grands réseaux bancaires, sa structuration n'en est que plus rapide.

4.2.2. Une amélioration de l'information sur les caractéristiques des produits

L'intensification des échanges implique une réduction de l'incertitude sur les caractéristiques des produits. Les sociétés de gestion sont en effet un intermédiaire entre les investisseurs et les entreprises. En choisissant une forme de placement collectif, l'investisseur délègue sa responsabilité au gérant du fonds. Par conséquent, il doit pouvoir vérifier que la société de gestion respecte les procédures prévues, notamment vis-à-vis des critères de sélection des titres. Les fonds socialement responsables garantissent, en effet, la prise en compte de critères extra-financiers dont la nature et les proportions varient d'un fonds à un autre. Dès lors, afin d'évaluer la performance sociétale des entreprises sur la base de critères identifiables, un certain nombre de règles doivent être mises en place. L'émergence de règles est finalement un processus concomitant de la réduction de l'incertitude sur les caractéristiques des produits. La

définition de ces critères nécessite l'intervention de nouveaux acteurs : les agences de notation sociale, que nous avons préalablement considérées comme des prescripteurs externes de valeur. Dans le cas du marché de la photographie, Moureau et Sagot-Duvaurox (2003, p.2) notent ainsi que « le processus d'adoption des règles met en lumière le rôle actif de quelques prescripteurs intéressés par le développement du marché ». Sur le marché français de l'investissement socialement responsable, la majorité des acteurs considèrent que les critères de l'agence pionnière Arese sont devenus quasiment une norme. Aussi, un nombre croissant d'intervenants choisissent-ils d'adopter ces critères : près de la majorité des sociétés de gestion s'adressent à l'heure actuelle à cette agence (désormais Vigeo). Mais le pouvoir de persuasion de l'agence s'exerce aussi à l'égard des entreprises. Ces dernières sont de plus en plus nombreuses à chercher à satisfaire les demandes des agences de notation sociale, notamment en termes de diffusion d'informations. Les notes attribuées par les agences et la présence dans les indices boursiers développement durable sont autant de reconnaissances d'un comportement socialement responsable, garant d'une image institutionnelle positive. Nous pouvons affirmer, avec Garcia (1986, p.12), qu'avec la création d'un marché apparaissent de nouvelles sources de pouvoir. Relais entre les entreprises et les sociétés de gestion, les agences de notation multiplient les interactions entre ces deux types d'intervenants, ce qui leur procure une sorte de monopole en termes de détention d'informations sociales. Il s'agit du pouvoir dont bénéficie l'expert. Les agences de notation sociale apparaissent comme les intervenants majeurs du marché de l'investissement socialement responsable.

4.2.3. Le rôle des institutions

Les institutions *ad hoc* jouent un rôle essentiel dans le développement d'une activité émergente. De l'avis de Garcia, la création du marché au cadran « a été rendue possible grâce à la création d'une association, grâce à la construction d'une identité collective des adhérents (...), grâce à la [production] d'une croyance collective dans les chances de réussite » (Garcia, 1986, p.13). De la même façon, nous constatons, dans le cas de l'investissement socialement responsable, que la création d'organisations, telles que l'ORSE ou Novethic, favorise la structuration et la promotion de l'activité. Elles permettent en effet de déterminer l'adoption de terminologies en commun, de diffuser des croyances, favorables notamment à la rentabilité

des placements socialement responsables et de vulgariser l'activité en mettant en place des colloques et des forums professionnels.

Il ressort de l'étude que les syndicats jouent également un rôle central dans le développement de l'investissement socialement responsable. D'une part, ils garantissent le respect des procédures de gestion des gérants de fonds, c'est-à-dire qu'ils légitiment l'activité des sociétés de gestion. D'autre part, par l'intermédiaire de l'épargne salariale, ils constituent un soutien non négligeable pour la demande de fonds socialement responsables. Il s'agit donc d'une double contribution à l'émergence de l'investissement socialement responsable.

Il convient enfin de noter que, contrairement aux enseignements de nombreuses recherches sur la construction des marchés, l'Etat ne participe pas explicitement à la construction du marché de l'investissement socialement responsable. Ses interventions prennent la forme de législations qui contraignent les entreprises, par la réglementation de la diffusion d'informations sociétales, et les sociétés de gestion, par le biais de l'encadrement des dispositifs d'épargne salariale. En 2002, le gouvernement a également institué une stratégie nationale de développement durable. Aussi, à l'exception du rapport sur « la finance responsable et solidaire » demandé à l'Inspection Générale des Finances, l'action de l'Etat apparaît en retrait par rapport aux autres institutions qui interviennent pour structurer le marché de l'investissement socialement responsable.

Conclusion

Ce chapitre a été l'occasion de présenter nos résultats et de souligner les apports et les limites de la typologie de Suchman (1995). Cette typologie a guidé et étayé notre interprétation. Plus précisément, l'objectif n'était pas de tester des hypothèses issues de ce cadre théorique. Nous avons, au contraire, souhaité interpréter cette typologie dans le cas particulier du marché de l'investissement socialement responsable. Nous montrons que la partition entre les trois formes de légitimité n'est pas exempte de limites et que des nuances s'avèrent nécessaires. L'intérêt de considérer la stratégie de création de l'environnement, ignorée initialement, se révèle à l'issue de notre interprétation. La stratégie de création implique un comportement pro-actif de la part des acteurs de l'investissement socialement responsable, notamment en termes de propositions de nouveaux critères d'évaluation de la performance globale des entreprises. La stratégie de création met ainsi en lumière l'importance des agences de notation sociétale, considérées comme des experts, prescripteurs de valeurs. Elle amène à reconsidérer la portée du processus de manipulation de l'environnement, en donnant une nouvelle

dimension aux stratégies mises en œuvre par les sociétés de gestion. Le nouveau statut conféré aux agences de notation nous conduit enfin à questionner les conditions de l'émergence du marché de l'investissement socialement responsable. La mobilisation des travaux de la sociologie économique confirme le rôle majeur du prescripteur dans la construction sociale d'un marché. Il ressort que le marché de l'investissement socialement responsable se structure progressivement et tend à devenir une activité reconnue par le marché financier. Ce processus de légitimation repose essentiellement sur la création d'un nouveau modèle d'évaluation de la performance globale des entreprises. Le modèle, qui intègre des dimensions socialement responsables, est le fruit de la collaboration entre les agences de notation sociétale et les sociétés de gestion. Le caractère stratégique de sa diffusion à l'ensemble de la communauté financière, par l'intermédiaire d'un prescripteur de valeurs, constitue le principal résultat de notre recherche. Le tableau ci-dessous présente une synthèse de ces résultats.

Tableau n°27 - Synthèse des résultats

Formes de légitimité	Stratégies de légitimation	
	Adaptation à l'environnement	Manipulation de l'environnement
Pragmatique	Politique de communication orientée vers la thématique du développement durable	
Normative	Réponses aux attentes : - de la communauté financière - des médias - des syndicats	Constitution d'organisations dédiées à la promotion de l'investissement socialement responsable : - L'ORSE - Novethic - Le FIR
Cognitive	Professionnalisation du processus de gestion en amont et en aval grâce à un EXPERT	CREATION et DIFFUSION d'un nouveau modèle d'évaluation des performances avec l'aide d'un PRESCRIPTEUR de valeur ⇒ CREATION de nouvelles normes au sein du marché financier

Conclusion Générale

L'émergence de l'investissement socialement responsable en France constitue l'objet de cette recherche. Il s'agissait de contribuer à la compréhension de l'impact de l'émergence de l'investissement socialement responsable sur le fonctionnement du marché financier. Nous avons choisi d'adopter une perspective particulière qui nous conduit à aborder cette recherche sous l'angle de la théorie de la légitimité. Ce choix se justifiait, d'une part, par la volonté de se distinguer des études antérieures anglo-saxonnes, essentiellement descriptives. D'autre part, l'émergence de l'activité suscitant des interrogations, notamment de la part de la communauté financière, l'opportunité du développement du marché ne semblait pas totalement reconnue. Notre recherche a, plus précisément, questionné l'étendue de la contribution des sociétés de gestion, principaux acteurs de la gestion collective, à l'essor de l'investissement socialement responsable.

Dans le premier chapitre, la présentation et la justification de la problématique de la recherche ont permis, en premier lieu, de mettre en évidence les caractéristiques du marché français de l'investissement socialement responsable. Ensuite, nous avons souligné les difficultés auxquelles sont confrontés les promoteurs de l'investissement socialement responsable pour intégrer l'activité de l'investissement socialement responsable dans la sphère financière. D'un point de vue théorique, deux éléments, renforçant davantage le handicap lié au caractère émergent de l'activité, ont retenu notre attention. Tout d'abord, le caractère discrétionnaire des informations sociétales qui, dans une certaine mesure, remet en cause la validité des techniques et des procédures développées par les promoteurs de l'investissement socialement responsable. Ensuite, l'absence de sur-performance des fonds socialement responsables par rapport aux fonds classiques. Ces difficultés démontrent que l'intégration de l'investissement socialement responsable au sein du marché financier est loin d'être acquise. D'un point de vue empirique, de nombreux intervenants, notamment au sein des entreprises, affichent un véritable scepticisme à l'égard de la portée et des perspectives de développement de l'investissement socialement responsable. Ces éléments conduisent à nouveau à s'interroger sur la capacité des tenants de l'investissement socialement responsable, au premier rang desquels les sociétés de gestion, à assurer le développement de leur activité au sein du marché

financier. Nous nous sommes, de ce fait, plus particulièrement intéressée au rôle des sociétés de gestion qui, dans un contexte d'intermédiation croissant, sont devenues des intervenants majeurs sur le marché financier. Il s'agit, dès lors, d'étudier les stratégies de légitimation des sociétés de gestion pour développer l'investissement socialement responsable.

Dans le deuxième chapitre, nous avons présenté la méthode de recherche. Les travaux de Suchman (1995), qui synthétisent les approches stratégique et néo-institutionnelle de la légitimité, constituent le cadre théorique de référence. Notre perspective de recherche nous a conduit à situer notre travail dans le domaine de l'étude des processus de légitimation des activités émergentes. Ce courant de recherche a, en effet, permis d'appréhender les spécificités de l'investissement socialement responsable en tant que marché émergent. En mobilisant la théorie de la légitimité, il s'agissait de proposer une interprétation des stratégies des sociétés de gestion visant à développer le marché de l'investissement socialement responsable. Cette interprétation nous a permis de comprendre comment l'investissement socialement responsable est devenu progressivement un segment légitime du marché financier. Une enquête par entretiens semi-directifs nous a permis de recueillir les données principales. Des données complémentaires, collectées à partir de différents supports ont permis d'étayer notre interprétation.

L'interprétation des résultats fait l'objet du troisième chapitre. Notre démarche nous a conduit à appréhender l'investissement socialement responsable selon trois niveaux de légitimité définis par Suchman (1995) : la légitimité pragmatique, la légitimité normative et la légitimité cognitive. Les stratégies de légitimation mises en place par les sociétés de gestion sont identifiées en fonction de ces trois types de légitimité. Elles sont classées en deux catégories : les stratégies d'adaptation à l'environnement et les stratégies de manipulation de l'environnement. Cette analyse nous a incité à compléter le cadre théorique initial en intégrant une stratégie complémentaire : la stratégie de création de l'environnement. Le résultat principal de la recherche repose sur la mise en évidence de l'existence d'un nouveau modèle d'évaluation de la performance globale des entreprises. Notre conception interprétative nous permet également de mettre en évidence les mécanismes de construction sociale du marché de l'investissement socialement responsable. Cela nous amène à reconsidérer le rôle des sociétés de gestion et à appréhender celui des agences de notation sociétale tel un prescripteur de valeur externe, acteur essentiel de l'émergence du marché.

L'étude des caractéristiques du marché français de l'investissement socialement responsable constitue un apport essentiel de notre travail. L'adoption d'une démarche compréhensive

renforce cet intérêt théorique. En effet, les études antérieures, qui portaient sur le marché anglo-saxon, arrivé déjà à maturité, s'attachaient à la description des processus de gestion des gérants de fonds. Il nous a semblé que cette visée descriptive n'était pas entièrement satisfaisante, vu le caractère récent de l'activité en France. Les conditions d'émergence du marché de l'investissement socialement responsable ont donc constitué l'objet de cette thèse. Aussi, le premier apport de cette recherche réside-t-il dans la compréhension de la structuration du marché de l'investissement socialement responsable en France. D'un point de vue pratique, l'intérêt de cette recherche se manifeste dans la mise en évidence de l'existence d'un nouveau modèle d'évaluation de la performance globale des entreprises, ce qui implique notamment l'adaptation progressive de la communication financière aux critères socialement responsables. Enfin, notre travail se distingue des études antérieures par le cadre théorique mobilisé, la théorie de la légitimité. Ce choix a été justifié par rapport aux travaux antérieurs et par rapport aux données empiriques. Pour étayer notre interprétation, nous proposons une grille d'analyse issue de la théorie de la légitimité mais adaptée aux spécificités d'une activité émergente. La mise en évidence des mécanismes de légitimation constitue un des résultats essentiels de l'interprétation. L'originalité de notre démarche repose ainsi sur l'opérationnalisation de la notion de légitimité.

La principale limite de notre recherche tient au cadre théorique mobilisé. Les mécanismes de légitimation mis en évidence sont en effet contingents à la conception de la légitimité défendue par Suchman (1995). Or, la distinction entre les trois types de légitimité relève de choix parfois discutables, ce que notaient déjà Zimmerman et Zeitz (2002). D'un point de vue empirique, ces choix sont restés difficiles à justifier et nous avons également perçu des confusions sur certains éléments de l'interprétation, simultanément présents sur plusieurs niveaux de légitimité. La seconde limite de cette recherche résulte de la spécificité du contexte français. A la différence du marché anglo-saxon, le marché français de l'investissement socialement responsable intéresse en priorité les investisseurs institutionnels. Or, les mécanismes mis en œuvre par les sociétés de gestion intègrent les différences de statut des investisseurs. Les stratégies de légitimation sont susceptibles d'être adaptées en fonction des investisseurs. Notre interprétation est donc également contingente aux caractéristiques du marché français.

Pour pallier ces limites, deux perspectives sont envisageables. Il serait tout d'abord souhaitable de mener une étude de cas au sein d'une société de gestion. L'objectif serait de

reconstituer l'ensemble du processus de décision qui a conduit à créer un fonds socialement responsable. L'étude des mécanismes de décision internes devrait permettre de révéler les jeux d'influence des acteurs, notamment par le biais des interactions avec le prescripteur, et, par là dévoiler les conditions d'élaboration des mécanismes de légitimation. Par ailleurs, une comparaison internationale apparaît souhaitable. Il conviendrait par exemple de s'intéresser à l'émergence de l'investissement socialement responsable en Espagne et en Italie où les caractéristiques du marché semblent proches de celles de la France. Les résultats de cette analyse pourraient ensuite être complétés par une étude du marché anglo-saxon, qui, nous l'avons vu, s'oppose, sur un certain nombre de points, aux marchés émergents de l'Europe du Sud.

Bibliographie

AGLE B. R. et KELLEY P. C. (2001), « Ensuring validity in the measurement of corporate social performance : lessons from corporate united way and PAC campaigns », *Journal of Business Ethics*, vol. 31, p. 271-284.

AGLIETTA M. (1998), *Le capitalisme de demain*, Notes de la Fondation Saint Simon, Paris.

ALDRICH H. et FIOL C.H. (1994), « Fools rush in ? The institutional context of industry creation », *Academy of Management Review*, vol.19, p.645-670.

ALLARD-POESI F., DRUCKER-GODARD C. et EHLINGER S. (2003), « Analyses de représentations et de discours », In. R.A. Thiétart (Ed.), *Méthodes de recherche en management*, 2^{ème} édition, Dunod, Paris.

ANTHEAUME N. (2001), « La diffusion volontaire d'informations environnementales », *Actes du 22^{ème} congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Metz, mai.

ANSELL C.K. (2001), « Political Legitimacy », In. N.J. Smelser et P.B. Baltes (Ed.), *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences*, vol.6, p.8704-8706, Elsevier.

ARGANDONA A. et SARSA D. (2000), « Los fondos éticos y la promoción de la ética inversora », *Etica, Economía y Dirección*, n°5.

ASHFORTH B. et GIBBS B. (1990), « The double-edge of organizational legitimation », *Organizational Science*, vol.1, n°2.

BALANDIER G. (1985), *Le Détour – Pouvoir et Modernité*, Editions Fayard, Paris.

BALANDIER G. (1999), « Préface », In. M. Douglas (Ed.), *Comment pensent les institutions*, 1986, trad. 1999, Editions La Découverte/MAUSS, Paris.

BALLET J. et DE BRY F. (2001), *L'entreprise et l'éthique*, Editions du Seuil, Paris.

BARDIN L. (2001), *L'analyse de contenu*, 10^{ème} édition, Presses Universitaires de France, Coll. Le Psychologue, Paris.

BAUM J.A.C. et OLIVER C. (1991), « Institutional linkages and organizational mortality », *Administrative Science Quarterly*, vol.36, p.187-218.

BAUM J.A.C. et OLIVER C. (1992), « Institutional Embeddedness and the Dynamics of Organizational Populations », *American Sociological Review*, vol.57, n°4, p.540-559.

BAUM J.A.C. et OLIVER C. (1996), « Toward an institutional ecology of organizational founding », *Academy of Management Journal*, vol.39, n°5, p.1378-1427.

BAUM J.A.C. et POWELL W. W. (1995), « Cultivating an institutional ecology of organizations : comment on Hannan, Carroll, Dusdon and Torres », *American Sociological Review*, vol.60, n°4, p.529-538.

BAUMARD P., DONADA C., IBERT J. et XUEREB J.M. (2003), « La collecte des données et la gestion de leurs sources », In. R.A. Thiétart (Ed.), *Méthodes de recherche en management*, 2^{ème} édition, Dunod, Paris.

BEALING J.R., DIRSMITH M.W. et FOGARTY T. (1996), « Early regulatory actions by the SEC : an institutional theory perspective on the dramaturgy of political exchanges », *Accounting, Organizations and Society*, vol.21, n°4, p.317-338.

BECKER H.S. (1963), *Outsiders*, trad. 1985, Editions Métailié, Paris.

BERGER P. et LUCKMAN T. (1966), *La construction sociale de la réalité*, Editions Armand Colin, Paris.

BERMAN S., WICKS A., KOTHA S. et JONES T. (1999), « Does stakeholder orientation matter ? The relationship between stakeholder management and firm financial performance », *Academy of Management Journal*, vol.42.

BERTHON J. (2000), « Indices et performances boursières dans l'investissement éthique », *Revue d'économie financière*, n°56, janvier-mars.

BLANCHET A. et GOTMAN A. (1995), *L'enquête et ses méthodes : l'entretien*, Ed. Nathan Université, Coll. Sociologie, Paris.

BOIRAL O. (2002), « ISO 9000 : De l'impératif commercial au 'rite de passage' organisationnel », *Papier présenté à la conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique*, Paris.

BOIRAL O. (2004), « Mettre en œuvre ISO 14001 : De la quête de légitimité à l'émergence d'un mythe rationnel », *Papier présenté à la conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique*, Normandie.

BOIRAL O. et JOLLY D. (1992), « Stratégie, compétitivité et écologie », *Revue Française de Gestion*, juin-juillet-août, p.80-95.

BOLLON P. (2003), « Vers des invest'acteurs ? », In. T. Wiedemann-Goiran, F. Perier et F.Lepineux (Ed.), *Développement durable et gouvernement d'entreprise : un dialogue prometteur*, p.33-42, Editions d'Organisation, Paris.

BOUDON R et BOURRICAUD F. (2002), *Dictionnaire critique de la sociologie*, 1^{ère} éd. 1982, Editions « Quadrige » Presses Universitaires de France, Paris.

BOURDIEU P. (2000), *Les structures sociales de l'économie*, Editions du Seuil, Paris.

BOURDIEU P. (2001), *Langage et pouvoir symbolique*, 1^{ère} éd. 1982, Editions du Seuil, Coll. Points, Paris.

BOURNOIS F., POINT S. et VOYNET-FOURBOUL C. (2002), « L'analyse des données qualitatives assistées par ordinateur : une évaluation », *Revue Française de Gestion*, vol.28, n°137, janvier-mars.

BOWEN H.R. (1953), *Social responsibilities of the businessman*, Harper & Row, New York.

BOYER R. (2004), *Une théorie du capitalisme est-elle possible ?*, Editions Odile Jacob, Paris.

BRASSEUR M. et FORGUES B. (2002), « Communiquer en temps de crise », *Revue Française de Gestion*, vol.28, n°137, janvier-mars, p.61-70.

BRICKER R. et CHANDAR N. (2000), « Where Berle and Means went wrong : a reassessment of capital market agency and financial reporting », *Accounting, Organizations and Society*, vol.25, p.529-554.

BUZBY L. et FALK H. (1979), « Demand for social responsibility information by university investors », *The Accounting Review*, vol.LIV, n°1, janvier.

CAPRON M. (2000), « Comptabilité sociale et sociétale », In. B.Colasse (Ed.), *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, p.407-419, Editions Economica, Paris.

CAPRON M. et QUAIREL F. (2002), « Les dynamiques relationnelles entre les firmes et les parties prenantes », *Cahier de Recherche n°0201*, CREFIGE, Université Paris Dauphine.

CAPRON M. et QUAIREL F. (2004), *Mythes et réalités de l'entreprise responsable*, Editions La Découverte, Paris.

- CARPENTER V.L. et FERROZ E.H. (2001)**, « Institutional theory and accounting rule choice : an analysis of four US state governments' decisions to adopt generally accepted accounting principles », *Accounting, Organizations and Society*, vol.26, p.565-596.
- CARROLL A. (1979)**, « A three dimensional conceptual model of corporate performance », *Academy of Management Review*, vol.4, n°4, p.497-505.
- CARROLL A. (1999)**, « Corporate social responsibility », *Business and Society*, vol.38, n°3, p.268-295.
- CHANLAT J.F. (1998)**, *Sciences sociales et management, plaidoyer pour une anthropologie générale*, Editions Eska, Les Presses de l'Université de Laval.
- CLARKE T. (2001)**, « Balancing the triple bottom line : financial, social and environmental performance », *Journal of General Management*, vol.26, n°4.
- CLARKSON M.B. (1995)**, « A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance », *Academy of Management Review*, vol.20.
- COLASSE B. (2000)**, « Avant-Propos », In. B.Colasse (Ed.), *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, p.5-9, Editions Economica, Paris.
- COWTON C.J. (2004)**, « Managing financial performance at an ethical investment fund », *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol.17, n°2, p.249-276.
- CRIST W.D. et LE DUIGOU J.C. (2002)**, *Les fonds de pension*, Editions Grasset, Paris.
- CUMMINGS L.S. (2000)**, « The financial performance of ethical investment trusts : an Australian perspective », *Journal of Business Ethics*, vol.25, n°1, p.79-92.
- DACIN M. T. (1997)**, « Isomorphism in context : the power and prescription of institutional norms », *Academy of Management Review*, vol.40, n°1, p.46-81.
- DECOCK-GOOD C. (2000)**, *Des déterminants de la responsabilité sociétale*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Paris-Dauphine.
- DEEPHOUSE D.L. (1996)**, « Does isomorphism legitimate ? », *Academy of Management Journal*, vol.39, n°4, août.
- DEJEAN F. et GOND J.P. (2004)**, « La responsabilité sociétale des entreprises : enjeux stratégiques et méthodologies de recherche », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol.7, n°1, mars.
- DEJEAN F., GOND J.P. et LECA B. (2004)**, « Measuring the unmeasured : An institutional entrepreneur strategy in an emerging industry », *Human Relations*, vol.57, n°6, juin.

- DEMARIA C. (2004)**, *Développement Durable et Finance*, Editions Maxima, Paris.
- DEMERS C. et BARRAL H. (1996)**, « Gérer la contradiction dans le discours stratégique : trois entreprises d'électricité canadiennes et le développement durable », *Communication à la Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique*, Lille.
- DENZIN N.K. et LINCOLN Y.S. (2000)**, *Handbook of Qualitative Research*, 2^{ème} édition, Sage Publications, Thousand Oaks, California.
- DIERKES M. et ANTAL A.B. (1985)**, « The usefulness and use of social reporting information », *Accounting, Organizations and Society*, vol.10, n°1, p.29-34.
- DILTZ J. D. (1995)**, « The private cost of socially responsible investing », *Applied Financial Economics*, vol.5, p.69-77.
- DiMAGGIO P.J. et POWELL W.W (1983)**, « The iron cage revisited : institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields », *American Sociological Review*, vol.°48, n°2, p.147-160.
- DiMAGGIO P.J. et POWELL W.W. (1991)**, *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, The University of Chicago Press, Chicago.
- DONALDSON T. et PRESTON L.E. (1995)**, « The stakeholder theory of the corporation : concepts, evidence and implications », *Academy of Management Review*, vol.20, n°1.
- DOUGLAS M. (1999)**, *Comment pensent les institutions ?*, trad., éd. originale 1986, Editions La Découverte/MAUSS, Paris.
- DOWLING J. et PFEFFER J. (1975)**, « Organizational legitimacy : social values and organizational behavior », *Pacific Sociological Review*, n°18.
- DUCROUX A.M. (2002)**, *Les nouveaux utopistes du développement durable*, Editions Autrement, Paris.
- ELSBACH K.D. (1994)**, « Managing organizational legitimacy in the California Cattle industry : the construction and effectiveness of verbal accounts », *Administrative Science Quarterly*, vol.39, p.57-88.
- FERONE G., d'ARCIMOLES C.H., BELLO P. et SASSENOU N. (2001)**, *Le développement durable, des enjeux stratégiques pour l'entreprise*, Editions d'Organisation, Paris.

- FERONE G. (2003)**, « Le développement de l'ISR : une opportunité pour le monde actuel », In. T. Wiedemann-Goiran, F. Perier et F.Lépineux (Ed.), *Développement durable et gouvernement d'entreprise : un dialogue prometteur*, p.43-50, Editions d'Organisation, Paris.
- FOMBRUN C. et SHANLEY M. (1990)**, « What's in a name ? Reputation building and corporate strategy », *Academy of Management Journal*, vol.33, n°2, p.233-258.
- FONTANA A. et FREY J.H. (2000)**, « The interview : From structured questions to negotiated text », In. N.K. Denzin et Y.S. Lincoln (Ed.), *Handbook of Qualitative Research*, 2^{ème} édition, Sage Publications, Thousand Oaks, California.
- FREEMAN R.E. (1984)**, *Strategic Management : a stakeholder approach*, Pitman Publishing Inc.
- FRIEDMAN A. L. et MILES S. (2001)**, « Socially responsible investment and corporate social and environmental reporting in the UK : an exploratory study », *British Accounting Review*, vol.33, p.523-548.
- FROOMAN J. (1999)**, « Stakeholder influence strategies », *Academy of Management Review*, vol.24.
- 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*, n°65, p.2-13, novembre.
- GAUTHIER C. et REYNAUD E. (2004)**, « Pourquoi communiquer sur l'environnement ? – Etude du cas des sacs consignés Leclerc », *Communication à la conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique*, Normandie, juin.
- GENDRON C. (2000a)**, « Enjeux sociaux et représentations de l'entreprise », *Revue semestrielle du MAUSS*, premier semestre, p.320-325, Editions La Découverte, Paris.
- GENDRON C. (2000b)**, « Le questionnement éthique et social de l'entreprise dans la littérature managériale », *Les Cahiers de recherche du CRISES*, n°4, UQAM.
- GENDRON C. (2002)**, « Economie sociale et l'investissement responsable au Québec », *Bulletin d'information de la Chaire économie et humanisme*, p.2-7, vol.1, n°1, novembre, UQAM.
- GIRARD C. (2001)**, « Une typologie de l'activisme des actionnaires minoritaires en France », *Finance Contrôle Stratégie*, vol.4, n°3, p.123-146.

GIROUX N. (1990), *Le retournement stratégique : le cas de la carte Visa Desjardins*, Thèse de doctorat, Université du Québec à Montréal (UQAM).

GOND J.P. (2001), « L'éthique est-elle profitable ? », *Revue Française de Gestion*, numéro spécial, n°136, novembre-décembre, p.72-86.

GOODPASTER K.E (1983), « The concept of Corporate Responsibility », *Journal of Business Ethics*, n°2.

GRAY R., KOUHY R. et LAVERS S. (1995), « Corporate social and environmental reporting : A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure », *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol.8, n°2, p.47-77.

GRAY R., OWEN D. et ADAMS C. (1996), *Accounting and Accountability : changes and challenges in corporate social and environmental reporting*, Prentice Hall.

GRAWITZ M. (1996), *Méthodes des sciences sociales*, 10^{ème} édition, Editions Dalloz, Paris.

GRIFFIN J.J. et MAHON J.F. (1997), « The corporate social performance and corporate financial performance debate », *Business and Society*, vol.36, n°1, p.5-31.

GUTHRIE J. et PARKER L.D.(1989), « Corporate social reporting : a rebuttal of legitimacy theory », *Accounting and Business Research*, vol.19, n°76.

HALLIDAY T.C., POWELL M.J. et GRANFORS (1993), « After minimalism : Transformations of State bar associations from market dependance to state reliance, 1918 to 1850 », *American Sociological Review*, 1993, vol.58, p.515-535.

HANNAN M.T. et FREEMAN J. (1977), « The Population Ecology of Organizations », *American Journal of Sociology*, vol.82, n°5, p.929-964.

HARTE G., LEWIS L. et OWEN D. (1991), « Ethical investment and the corporate reporting function », *Critical Perspectives in Accounting*, Vol.2, n°3.

HATCHUEL A. (1995), « Les marchés à prescripteurs. Crises de l'échange et genèse sociale », In. Jacob A. et Vérin H. (Ed.), *L'inscription sociale du marché*, Editions L'Harmattan, Paris.

HAWLEY J. et WILLIAMS A. (2000), « The emergence of universal owners : Some implications of institutional equity ownership », *Challenge*, vol.43, n°4, p.43-61.

HILLMAN A.J. et KEIM G.D.(2001), « Shareholder value, stakeholder management and social issues : what's the bottom line ? », *Strategic Management Journal*, vol.22, p.125-139.

HUAULT I. (2002), « Des organisations en quête de légitimité », In., S. Charreire et I. Huault (Ed.), *Les Grands Auteurs en Management*, p.100-112, Editions EMS, Colombelles.

HUBERMAN A.M. et MILES M.B. (1991), *Analyse des données qualitatives*, Editions De Boeck-Wesmael, Bruxelles.

HUSTED B.W (2000), « A contingency theory of corporate social performance », *Business and Society*, march.

IGALENS J. (2004), « La mise en œuvre de la responsabilité sociale de l'entreprise : modalités, enjeux et limites d'un partenariat firme-ONG », In. E. Queinnec et J. Igalens (Ed.), *Les organisations non gouvernementales et le management*, Editions Vuibert, Paris.

ILLICH I. (1973), *La Convivialité*, Editions du Seuil, Paris.

ILLICH I. (1994), *Dans le miroir du passé – Conférences et discours, 1978-1999*, 1^{ère} éd. 1992, Editions Descartes & Cie, Paris.

IRIBARNE (d') P. (1989), *La logique de l'honneur*, Editions du Seuil, coll. Sociologie, Paris.

IRIBARNE (d') P. (2002), *Cultures et mondialisation – Gérer par-delà les frontières*, Editions du Seuil, coll. Points Essais, Paris.

JEPPERSON R.L. (1991), « Institutions, Institutional Effects and Institutionalism », In. DiMaggio P.J. et Powell W.W. (Ed.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, p.108, p.143-163, The University of Chicago Press, Chicago.

JOHNSON R.A. et GREENING D.W. (1999), « The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance », *Academy of Management Journal*, vol.42, n°5, P.564-576.

JONAS H. (1979), *Le principe de responsabilité*, traduction 1995, Editions Flammarion, Paris.

JONES R. et MURREL A.J. (2001), « Signaling positive corporate social performance », *Business and Society*, vol.40, n°1, mars.

JONES T.M. (1980), « Corporate social responsibility revisited, redefined », *California Management Review*, vol.22, n°2, p.59-67.

KALINOWSKI (2001), « Introduction », In. M. Weber, *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, Editions Flammarion, Coll. Champs, Paris.

KAUFMANN J.C. (1996), *L'entretien compréhensif*, Editions Nathan Université, (nouvelle édition 2001), Collection Sociologie, Paris.

KOSTOVA T. et ZAHEER S. (1999), « Organizational legitimacy under conditions of complexity : the case of the multinational enterprise », *Academy of Management Review*, vol.24, n°1, p.64-81.

KREANDER N. (2002), *The performance and rationale of European ethical funds : an ethical perspective*, Thesis submitted for Doctor of Philosophy, University of Glasgow.

LAUFER R. (1993), *L'entreprise face aux risques majeurs*, Editions L'Harmattan, Paris.

LAUFER R. (1996), « Quand diriger, c'est légitimer », *Revue Française de Gestion*, novembre-décembre, p.12-37.

LAUFER R. et RAMANANTSOA B. (1982), « Crise d'identité ou crise de légitimité », *Revue Française de Gestion*, septembre-octobre, p.18-26.

LAVAL C. (2002), *L'ambition sociologique*, Editions La Découverte/MAUSS, Paris.

LEWIS A. et MACKENZIE C. (2000a), «Morals, money, ethical investing and economic psychology », *Human Relations*, vol.53, n°2.

LEWIS A. et MACKENZIE C. (2000b), « Support for investor activism among U.K. ethical investors », *Journal of Business Ethics*, vol.24, n°3, avril.

LINDBLOM C.K. (1994), « The implications of organizational legitimacy and its implication for corporate social performance and disclosure », *Communication à la conférence Critical Perspectives on Accounting*, New York.

LOISELET E. (2000), « L'investissement socialement responsable : genèse, méthodes et enjeux », *L'Economie Politique*, n°7, 3^{ème} trimestre.

LOUCHE C. (2003), « Institutionalisation of ethical investment », *Communication au 19ème colloque EGOS*, Copenhague, juillet.

LUTHER R. G., MATATKO J. et CORNER D. C. (1992), « The investment performance of UK ethical unit trusts », *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol.5, n°4, p.57-70.

LUTHER R. G. et MATATKO J. (1994), « The performance of ethical unit trusts : choosing an appropriate benchmark », *British Accounting Review*, vol.26, p.77-89.

MACKENZIE C. et LEWIS A. (1999), « Morals and markets : the case of ethical investing », *Business Ethics Quarterly*, vol.9, n°3.

MALLIN C. A., SAADOUNI A. et BRISTON R. J. (1995), « The financial performance of ethical investment funds », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol.22, n°4, juin.

MANIERE P. (1999), *Marx à la corbeille – Quand les actionnaires font la Révolution*, Editions Stock, Paris.

MARENS R. (2003), « Evolution du gouvernement des entreprises : l'émergence de l'activisme actionnarial au milieu du XXème siècle », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol.6, n°4, décembre.

MARGOLIS J.D et WALSH J.P. (2003), « Misery loves companies : wither social initiatives by business ? », *Administrative Science Quarterly*, vol.48, p.268-305.

MARIE-JEANNE C. (2004), « Finance et Ethique : la réconciliation ? », *Revue d'Economie Financière*, n°74, mai, p.319-332.

MARTINET A. C. et REYNAUD E. (2001), « Shareholders, stakeholders et stratégie », *Revue Française de Gestion*, n° spécial, n° 136, p. 12-25.

McCRACKEN G. (1988), *The long interview*, 1^{ère} éd. 1951, Sage Publications, California.

MERCIER S.(1999), *L'éthique dans les entreprises*, Editions La Découverte, Repères, Paris.

MEYER J.W. et HANNAN M. (1979), *National Development and the World System : Educational, Economic and Political Change*, University of Chicago Press, Chicago.

MEYER J. W. et ROWAN B. (1977), « Institutionalized organizations : formal structure as myth and ceremony », *American Journal of Sociology*, vol.83, n°2, p.340-363.

MEYER J. W. et SCOTT W. R. (1983), « Centralization and the legitimacy problems of local government », In. Meyer J.W. et Scott W.R. (Ed.), *Organizational environments : ritual and rationality*, Sage Publications, Beverly Hills, CA.

MIKLOS A.K. (2000), « Les fonds éthiques », *Rapport d'option scientifique effectué sous la direction de Jean-Pierre PONSSARD*, Juillet.

MITCHELL R.K., AGLE B.R. et WOOD D.J. (1997) : « Toward a theory of stakeholder identification and salience : defining the principle of who and what really counts », *Academy of Management Review* , vol.22.

MITNICK B.M. (2000), « Commitment, revelation and the testaments of belief : the metrics of measurement of corporate social performance », *Business and Society*, vol.39, n°4, p.419-466.

MONEVA ABADIA J.M. et ROYO ABENIA J.M. (2003), « La inversion socialmente responsable : especial referencia a los Fondos de Inversion Eticos », *Revista Interdisciplinar de Gestion Ambiental*, mai, p.25-36.

MOSCHETTO B.L. (1998), *Mimétisme et marchés financiers*, Editions Economica, Paris.

MOUREAU N. et SAGOT-DUVAUROUX D. (2003), « La construction sociale d'un marché : l'exemple du marché des tirages photographiques », *Communication au Colloque Conventions et Institutions*, Université Paris X Nanterre, décembre.

NEU D. (1992), « The social construction of positive choices », *Accounting, Organizations and Society*, vol.17, n°3/4, p.223-237.

NEU D., WARSAME H. et PEDWELL K. (1998), « Managing public impressions : environmental disclosures in annual reports », *Accounting, Organizations and Society*, vol.23, n°3, p.265-282.

OLIVER C. (1991), « Strategic responses to institutional processes », *Academy of Management Journal*, vol.16, p.145-179.

ORLEAN A. (1999), *Le pouvoir de la finance*, Editions Odile Jacob, Paris

ORLITZKY M.(2001), « Does firm size confound the relationship between corporate social performance and firm financial performance ? », *Journal of Business Ethics*, vol.33, n°2, p.167-180.

OXIBAR B. (2003), *La diffusion d'information sociétale dans les rapports annuels et les sites Internet des entreprises françaises*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Paris Dauphine.

PADIOLEAU J.G. (1989), « L'éthique est-elle un outil de gestion ? », *Revue Française de Gestion*, juin-juillet-août.

PARSONS T. (1960), *Structure and Process in modern societies*, Free Press.

PASQUERO J. (2002), « Le défi de la gestion responsable », In. Kalika M. (Ed.), *Les défis du Management*, Editions Liaisons, Paris.

- PASQUIER-DORTHE J. (2001)**, « Introduction », In. J. Pasquier-Dorthe J. D. Barbuscia, S. Gay et F. Giogetti, *Ethique, gestion de patrimoine et gouvernement d'entreprise*, Editions Universitaires de Fribourg, Suisse.
- PATTEN D. M. (1990)**, « The market reaction to social responsibility disclosures : the case of the Sullivan principles signings », *Accounting, Organizations and Society*, vol.15, n°6, p.575-587.
- PEREZ R. (2002a)**, « L'actionnaire socialement responsable : mythe d'hier ou réalité de demain ? », *Revue Française de Gestion*, n°141, novembre-décembre.
- PEREZ R. (2002b)**, « Sur la responsabilité globale en management », *Communication à la IX^{ème} journée François Perroux*, Lyon, Décembre.
- PEREZ R. (2003)**, *La gouvernance de l'entreprise*, Editions La Découverte, Coll. Repères, Paris.
- PERKS R.W. (1993)**, *Accounting and Society*, Editions Chapman & Hall, Londres.
- PERKS R. W., RAWLINSON D. H. et INGRAM L. (1992)**, « An exploration of ethical investment in the UK », *British Accounting Review*, vol.24, p.43-65.
- PERROUX F. (1926)**, *Le problème du profit*, 2^{ème} édition 1996, *Œuvres Complètes*, Presses Universitaires de Grenoble, Grenoble.
- PERROW C. (1970)**, *Organizational Analysis : A sociological View*, Belmont CA.
- PESQUEUX Y. et BIEFNOT Y. (2002)**, *L'éthique des affaires*, Editions d'Organisation, Paris.
- PESQUEUX Y. (2000)**, *Le gouvernement de l'entreprise comme idéologie*, Editions Ellipses, Paris.
- PEZET A. (2003)**, « Responsabilité sociale de l'entreprise et investissement industriel : la maîtrise des risques à venir », *Actes du 24^{ème} congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Louvain, mai.
- PFEFFER J. et SALANCIK G.R. (1978)**, *The external control of organizations : a resource dependency perspective*, Editions Harper and Row, New York.
- PRESTON L.E. et O'BANNON D.P. (1997)**, « The corporate social-financial performance relationship », *Business and Society*, vol.36, n°4, p.419-429.

PRESTON L.E et POST J.E (1987), « Models of Management and Society », In. S. Prakash et C. Falbe (Ed.), *Business and Society. Dimensions of Conflicts and Cooperation*, Lexington, Toronto.

PRUVOST F. (2000), « La primauté de l'actionnaire à l'épreuve de la notation et du reporting socio-éthiques », In. Jacot H. et Le Duigou J.C. (Ed.), *Capitalisme patrimonial ou nouveau statut salarial ?* Editions L'Harmattan, Paris.

QUAIREL F. (2001), « Mesure de performance des stratégies de responsabilité sociale », In. d'Humières P. et Chauveau A. (Ed.), *Les pionniers de l'entreprise responsable*, Editions d'Organisation, Paris.

QUAIREL F. (2004), « Responsable mais pas comptable : analyse de la normalisation des rapports environnementaux et sociaux », *Comptabilité, Contrôle, Audit*, Tome 10, vol.1, p.7-36.

QUEINNEC E. et HADDAD L. (2004), « Professionnaliser la gestion, gérer la professionnalisation. Les ONG confrontées aux dilemmes de leur croissance », In. E. Queinnec et J. Igalens (Ed.), *Les organisations non gouvernementales et le management*, Editions Vuibert, Paris.

RAYNAUD P. (1996), *Max Weber et les dilemmes de la raison moderne*, 1^{ère} édition 1987, Editions Quadrige, Presses Universitaires de France, Paris.

RICHARDSON A.J. (1987), « Accounting as a legitimating institution », *Accounting, Organizations and Society*, vol.12, n°4, p.341-355.

ROBERT A.D. et BOUILLAGUET A. (1997), *L'analyse de contenu*, Que sais-je n°3271, Presses Universitaires de France, Paris.

ROCKNESS J.W. (1985), « An assessment of the relationship between US corporate environmental performance and disclosure », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol.12, n°3, p.339-354.

ROCKNESS J. et WILLIAMS P. (1988), « A descriptive study of social responsibility mutual funds », *Accounting Organizations and Society*, vol.13, n°4, p.397-411.

ROLLET A. (2000), *Le couple produit/territoire – Régulation ago-antagoniste entre projet individuel et projet collectif*, Editions Cemagref, Antony.

ROMAN R., HAYIBOR S. et AGLE B.R. (1999), « The relationship between social and financial performance », *Business and Society*, vol.38, n°1, p.109-125.

ROWAN B. (1982), « Organizational structure and the institutional environment : The case of public schools », *Administrative Science Quarterly*, vol.27, p.259-279.

ROWLEY T. (1997), « Moving beyond dyadic ties : a network theory of stakeholder influences », *Academy of Management Review*, vol.22, p.887-910.

ROWLEY T. et BERMAN S. (2000), « A brand new brand of corporate social performance », *Business and Society*, vol.39, n°4, p.397-419.

RUBINSTEIN (2003), « L'impact de l'investissement socialement responsable sur l'environnement : quelques éléments de réflexion », *Revue d'Economie Financière*, n°66, p.173-187.

RYAN G.W. et BERNARD H.R. (2000), « Data management and analysis methods », In. N.K. Denzin et Y.S. Lincoln (Ed.), *Handbook of Qualitative Research*, Sage Publications, Thousand Oaks, California.

RYAN L.V. et SCHNEIDER M. (2002), « The antecedents of institutional investor activism », *Academy of Management Review*, vol.27, n°4, p.554-573.

SAINSAULIEU R. et SEGRESTIN D. (1984), « Vers une théorie sociologique de l'entreprise », *Sociologie du Travail*, n°3-86, p.335-352.

SAINSAULIEU R. (1990), *L'entreprise, une affaire de société*, Presse de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, Paris.

SAINSAULIEU R. (2001), *Des sociétés en mouvement – La ressource des institutions intermédiaires*, Editions Desclée de Brouwer, Paris.

SANTISO J. (2001), « Les marchés de la vertu : la promesse des fonds éthiques et des micro-crédits », *Working Paper*, CERI (Fondation Nationale des Sciences Politiques), Paris.

SAVOIE-ZAJC L. (2000), « L'analyse de données qualitatives : pratiques traditionnelle et assistée par le logiciel NUD.IST », *Recherches Qualitatives*, vol.21, p.99-123.

SCHEID-COOK T.L. (1992), « Organizational enactments and conformity to environmental prescriptions », *Human Relations*, n°45, p.537-554.

SCOTT W.R. et MEYER J.W. (1991), « The Organization of Societal Sectors : Propositions and early evidence », In. DiMaggio P.J. et Powell W.W. (Ed.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, p.108, The University of Chicago Press, Chicago.

SCOTT W.R. (1987), « The adolescence of Institutional theory », *Administrative Science Quarterly*, vol.32, p.493-511, décembre.

SCOTT W.R. (1991), « Unpacking institutional arguments », In. DiMaggio P.J. et Powell W.W. (Ed.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, p.164-183, The University of Chicago Press, Chicago.

SCOTT W.R. (1995), *Institutions and Organizations*, Sage Publications, Thousand Oaks, CA.

SEN A. (1987), *Ethique et économie*, traduction française 2002, Editions « Quadrige » Presses Universitaires de France, Paris.

SEN A. (1999a), *Un nouveau modèle économique – Développement, Justice, Liberté*, trad. française 2003, Editions Odile Jacob Poches, Paris.

SEN A. (1999b), *L'économie est une science morale*, traduction française 2003, Editions La Découverte/Poche, Paris.

SHOCKER A.D. et SETHI S.P. (1974), « An approach to incorporating social preferences in developing corporate action strategies », In. Sethi S.P. (Ed.), *The Unstable Ground : Corporate Social Policy in a Dynamic Society*, Melville, CA.

SING J. V., TUCKER D. J. et HOUSE R. J. (1986), « Organizational legitimacy and the liability of newness », *Administrative Science Quarterly*, vol.31, p. 171-193.

STINCHCOMBE A. (1965), « Social structure and Organizations », In. March J.G. (Ed.), *Handbook of Organizations*, Rand Mc Nally, Chicago.

STONE B.A. (2001), « Corporate social responsibility and institutional investment », *Business and Society*, vol.40, n°1, mars.

STRAUSS A. et CORBIN J. (1990), *Basics of Qualitative Research : Grounded theory procedures and techniques*, Sage Publications, CA.

STRYBER R. (2001), « Legitimacy », In. N.J. SMELSER et P.B. BALTES (Ed.), *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences*, vol.6, p.8704-8706, Elsevier.

SUCHMAN M.C. (1995), « Managing legitimacy : strategic and institutional approaches », *Academy of Management Review*, vol.20, n°3, p.571-610.

SUTTON B. (1993), *The legitimate corporation : essential readings in Business Ethics and Corporate Governance*, Blackwell Business.

TEOH S.H., WELCH I. et WAZZAN C.P. (1999), « The effect of socially activist investment policies on the financial markets : evidence from the South African boycott », *Journal of Business*, vol.72, n°1, p.35-89.

TERREBERRY S. (1968), « The evolution of organizational environments », *Administrative Science Quarterly*, vol.12, p.590-613.

THIETART R.A. (2003), *Méthodes de recherche en management*, 2^{ème} édition, Editions Dunod, Paris.

TREFFEL F. (2004), « L'action de la France en faveur du développement durable », *Regards sur l'actualité*, n°302, juin-juillet, La documentation Française.

TREPOS J.Y. (2001), « Les expertises : Entre événements et équipement », In. R. Damien (Ed.), *L'expertise*, p.99-126, Presses Universitaires Franc-Comtoises, Besançon.

TOLBERT P.S. (1985), « Institutional environments and Resource Dependence Sources of administrative structure in institutions of higher education » *Administrative Science Quarterly*, vol.30, mars, p.1-13.

TURCOTTE M.F, M'ZALI B. et LAPRUN S. (2001), « Etude des caractéristiques des fonds éthiques français », *Document de travail n°26*, Centre de Recherche en Gestion, Université du Québec à Montréal (UQAM), septembre.

TURCOTTE M.F. (2002), « De la responsabilité sociale et environnementale des entreprises aux défis des nouveaux mouvements sociaux économiques », *Les Cahiers de la Chaire économie et humanisme*, n°2, UQAM.

VAN BUREN H.J. et PAUL K. (2000), « Company reactions to socially responsible investing: an empirical analysis », In. Logsdon J.M., Wood D.J. et Benson L.E. (Ed.), *Research in Stakeholder Theory, 1997-1998: The Sloan Foundation Minigrant Project*, Edition The Clarkson Centre for Business Ethics, Toronto.

WACHEUX F. (1996), *Méthodes qualitatives et recherche en gestion*, Editions Economica, Paris.

WADDOCK S.A. et GRAVES S.B. (1997), « The corporate social performance-financial performance link », *Strategic Management Journal*, vol.18, n°4, p.303-319.

WEBER M. (1959), *Le savant et le politique*, 2^{ème} éd. (1963), Editions 10/18, Paris.

WEBER M. (1971), *Economie et Société*, 2^{ème} éd. (1995), vol.1, Editions Pocket, Paris.

WEBER M. (2001), *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, Editions Flammarion, Coll. Champs, Paris.

WEBLEY P., LEWIS A. et MACKENZIE C. (2001), « Commitment among ethical investors : an experimental approach », *Journal of Economic Psychology*, vol.22, n°1.

WEITZMAN E.A. (2000), « Software and Qualitative Research », In. N.K. Denzin et Y.S. Lincoln (Ed.), *Handbook of Qualitative Research*, Sage Publications, Thousand Oaks, CA.

WIEDEMANN-GOIRAN T., PERIER F. et LEPINEUX F. (2003), *Développement Durable et gouvernement d'entreprise : un dialogue prometteur*, Editions d'Organisation, Paris.

WISEMAN J.(1982), « An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual reports », *Accounting, Organizations and Society*, vol.7, n°1, p.53-63.

WOOD D. J. (1991), « Corporate social performance revisited », *Academy of Management Review*, n°16.

ZIMERMAN M.A. et ZEITZ G.J. (2002), « Beyond survival : Acquiring new venture growth by building legitimacy », *Academy of Management Review*, vol.27, p.414-431.

ZUCKER L. G. (1977), « The role of institutionalization in cultural persistence », *American Sociological Review*, vol.42, p.726-743.

Annexes

ANNEXE 1 – Les dispositifs de l'épargne salariale en France

ANNEXE 2 – Communiqué CFDT, CFE/CGC, CFTC, CGT

ANNEXE 3 – Textes de lois français incluant des dispositions de reporting extra-financier

ANNEXE 4 – Les principales phases de la gestion de portefeuille

ANNEXE 5 – Le CAC 40 dans les indices boursiers développement durable

ANNEXE 6 – Liste des principales conférences

ANNEXE 7 – Liste des rapports annuels pour les années 2000, 2001 et 2002

ANNEXE 8 – Liste des assemblées générales d'actionnaires

ANNEXE 9 – Liste des articles de presse sur l'investissement socialement responsable

ANNEXE 10 – Les membres fondateurs de l'ORSE

ANNEXE 11 – Les thèmes des groupes de travail de l'ORSE

ANNEXE 12 – Les cinq premières lignes du portefeuille des fonds socialement responsables

ANNEXE 13 – Liste des fonds socialement responsables et de leur dénomination

Vu : le Président
M.....

Vu : les suffragants
MM.....

Vu et permis d'imprimer :
Le Vice-Président du Conseil Scientifique chargé de la Recherche de l'Université de PARIS
IX DAUPHINE

**CONTRIBUTION A L'ETUDE DE
L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE
– Les stratégies de légitimation des sociétés de gestion –
Frédérique DEJEAN**

Résumé : Cette thèse rend compte d'une recherche sur l'émergence de l'investissement socialement responsable en France. Une démarche qualitative et interprétative est adoptée. Il s'agit de comprendre le processus d'intégration de l'investissement socialement responsable au sein du marché financier, en se focalisant sur le rôle des sociétés de gestion. L'interprétation fait appel à la théorie de la légitimité, en particulier aux travaux de Suchman (1995).

Le dispositif méthodologique est fondé sur des entretiens semi-directifs et des données complémentaires. L'analyse des entretiens est effectuée à l'aide du logiciel d'analyse de données qualitatives NVivo.

L'interprétation fait émerger des processus de légitimation. Les résultats soulignent l'importance de la stratégie de création mise en œuvre par les agences de notation sociétale, considérées comme des prescripteurs de valeurs. En particulier, la diffusion d'un nouveau modèle d'évaluation de la performance des entreprises apparaît comme le vecteur d'intégration de l'investissement socialement responsable au sein du marché financier.

Mots clés : investissement socialement responsable, responsabilité sociétale des entreprises, sociétés de gestion, théorie de la légitimité, logiciel d'analyse de données qualitatives NVivo

Laboratoire : CREFIGE – Université Paris Dauphine

**CONTRIBUTION TO THE STUDY OF
SOCIAALLY RESPONSIBLE INVESTMENT
- Legitimation strategies of mutual funds -
Frédérique DEJEAN**

Abstract : This dissertation gives an account of a study of the emergence of socially responsible investment in France. We adopt an interpretative and qualitative approach. The research aims at understanding the process favouring the integration of socially responsible investment within financial market. We focus on the role of mutual funds. The interpretation is elaborated with legitimacy theory, more precisely with Suchman's (1995) typology.

The methodological data collection is based on semi-structured interviews and complementary data. We analyse interviews with the qualitative content analysis software NVivo.

The interpretation underscores legitimation strategies. Results underline the importance of creation strategy initiated by social rating agencies, regarded as experts. In particular, the diffusion of a new model to evaluating corporate social performance seems to be a vehicle for the integration of socially responsible investment within financial market.

Key words : socially responsible investment, corporate social responsibility, mutual funds, legitimacy theory, qualitative content analysis software NVivo

Research Unit : CREFIGE – University of Paris Dauphine