

**DOI : 10.35662/unine-thesis-3127**

Cotutelle internationale de thèse

**Université de Neuchâtel**

Faculté des lettres et sciences humaines  
Institut de Sociologie  
Doctorat en sciences humaines et sociales

**Institut d'études politiques de Paris**

École de la recherche de Sciences Po  
Centre de sociologie des organisations  
Doctorat en sociologie

## **De la vertu du commerce au commerce des vertus**

*Sociologie de l'impact investing à Genève et de sa moralité marchande*  
*Chapitre 3*

**Noé Kabouche**

Thèse dirigée par :

**Philip Balsiger**, Professeur ordinaire  
**Sophie Dubuisson-Quellier**, Directrice de recherche au CNRS

Soutenance le 26 septembre 2024

**Jury :**

M. Philip Balsiger, Professeur ordinaire, Université de Neuchâtel, Institut de sociologie (co-directeur)

M. Felix Bühlmann, Professeur associé, Université de Lausanne, ISS

Mme Eve Chiapello, Directrice d'études, EHESS, CEMS (rapporteuse)

Mme Sophie Dubuisson-Quellier, Directrice de recherche, CNRS, Sciences Po, CSO (co-directrice)

Mme Ellen Hertz, Professeure ordinaire, Université de Neuchâtel, Institut d'ethnologie

Mme Elise Penalva-Icher, Professeure des universités, Université Paris-Dauphine, PSL, IRISSO (rapporteuse)



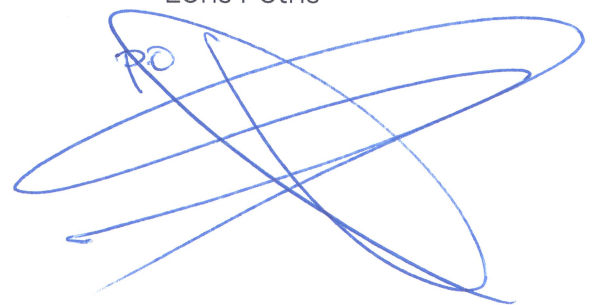
## IMPRIMATUR

La Faculté des lettres et sciences humaines de l'Université de Neuchâtel, sur les rapports de M. Philip Balsiger, co-directeur de thèse, professeur, Université de Neuchâtel ; Mme Sophie Dubuisson-Quellier, co-directrice de thèse, directrice de recherche CNRS, CSO – Sciences Po Paris ; M. Felix Bühlmann, professeur associé, Université de Lausanne ; Mme Ève Chiapello, directrice d'études, EHESS, Paris ; Mme Ellen Hertz, professeure émérite, Université de Neuchâtel ; Mme Élise Penalva-Ilcher, professeure des universités, IRISSO – Université Paris-Dauphine (PLS) autorise l'impression de la thèse présentée par M. Noé Kabouche en laissant à l'auteur la responsabilité des opinions énoncées.

Neuchâtel, le 26 septembre 2024

Le doyen

Loris Petris





## Résumé

Cette thèse étudie l'impact investing, une catégorie de la « finance durable » mettant en œuvre des pratiques financières visant la réalisation d'impacts environnementaux ou sociaux positifs, objectivables et mesurables. À partir du cas genevois, ce travail questionne le paradoxe entre les ambitions supposément révolutionnaires du mouvement et son ancrage dans les catégories de la finance conventionnelle. L'enquête s'appuie sur une cinquantaine d'entretiens réalisés auprès d'acteurs majeurs de la finance d'impact à Genève. Cette approche est complétée par une analyse des documents produits par les principales organisations du champ, ainsi que par des statistiques sur une base de données d'acteurs de ces mêmes organisations. En combinant trois niveaux d'analyse, cette recherche examine le fort ancrage de l'impact investing genevois dans l'espace endogène de la finance conventionnelle de la ville. Le premier chapitre montre que l'impact investing à Genève a émergé comme un sous-champ de la finance traditionnelle de la ville, et note le rôle joué par les acteurs dominants de cet espace. Le second chapitre montre que cette émergence endogène entretient et structure des moralités et pratiques d'investissement diverses et permissives dans le champ. Enfin, le chapitre trois fait le lien entre les moralités qui équipent les pratiques du champ, et les individus qui les portent. Ces différents niveaux d'analyse mettent en évidence un mode de moralisation marchande à dominante endogène. Sur la base de ce résultat, la thèse discute la dimension opportuniste et commerciale des moralités à l'œuvre, ainsi que la portée potentiellement faible de ces initiatives.

**Mots-clés** : finance durable, marchés moralisés, champs, endogénéité

## Abstract

This thesis studies 'impact investing', a category belonging to the 'sustainable finance' trend, which uses financial practices aiming to generate both objectifiable and measurable environmental and social impacts. Through the Geneva case, this work questions the paradox between the supposed revolutionary endeavor of the movement and its close relationship with conventional finance. This study relies on around fifty interviews with key actors of Geneva's impact investing field. This perspective is completed by observations, an analysis of the documents supplied by the field's main institutions and statistical analyses performed on a database regrouping actors from these organizations. Using three analytical levels, this research studies how impact investing is anchored in Geneva's conventional finance. The first chapter shows that impact investing emerged as a subfield of the city's traditional finance field, and highlights the role played by its dominant figures. The second chapter shows that this endogenous emergence sustains diverse and permissive investment moralities and practices. The third chapter lies at the junction between the moralities that structure the field's practices, and the individuals who handle them. These various analytical levels showcase an endogenous form of market moralization. Based on this result, this thesis reveals the exploitative and commercial dimension of these moralities and reflects on the potentially weak range of these initiatives.

**Keywords**: sustainable finance, moralized markets, fields, endogeneity



## Remerciements / *Acknowledgements*

En tout premier lieu, je tiens à remercier mes directeurs de thèse, Philip Balsiger et Sophie Dubuisson-Quellier. Merci à tous les deux pour la supervision de grande qualité que vous m'avez offerte, et pour la coopération dont vous avez fait preuve tout au long de mon doctorat. En particulier, je voudrais saluer la grande complémentarité de vos approches qui m'a permis de ne jamais me sentir isolé dans mon travail. Merci Philip pour le soutien quotidien que tu m'as apporté. Merci de m'avoir aussi rapidement introduit dans le monde de la recherche, de m'avoir encouragé à participer aux événements scientifiques internationaux, de m'avoir formé à l'écriture scientifique collaborative, et, surtout, de m'avoir soutenu dans toutes mes tentatives théoriques et intuitions— pas toujours tout à fait formées. Grâce à tes conseils, j'ai appris à les canaliser, les utiliser à bon escient, mais aussi à leur faire confiance. Merci Sophie pour ton soutien et ta disponibilité sans faille depuis maintenant près de sept ans, durant lesquels tu m'as mis le pied à l'étrier en supervisant mon mémoire de master, puis guidé jusqu'à la fin de l'écriture de ce manuscrit. Je te suis profondément reconnaissant pour la rigueur que tu m'as enseignée tout au long de ces années et pour la prudence scientifique que tu m'as inculquée, qui m'est et me sera précieuse tout au long de ma carrière.

Je souhaite également adresser de chaleureux remerciements aux quatre autres membres de mon jury de thèse : Felix Bühlmann, Eve Chiapello, Ellen Hertz et Elise Penalva-Icher. J'insiste notamment sur la grande valeur de leur lecture très fine de mon travail, qui m'a permis d'y apporter des améliorations bienvenues entre le colloque privé et la soutenance de thèse. Sur le plan théorique comme empirique, sur le fond et sur la forme, leurs remarques ont pour moi été l'occasion de mieux affiner le propos de cette recherche et de clarifier ses arguments principaux.

Ce travail doctoral est également nourri des nombreuses interactions que j'ai eues avec mes collègues au sein des universités qui m'ont accueilli. D'abord, merci à Daniel Burnier, camarade de bureau et excellent coéquipier sur le projet de recherche qui m'a permis d'écrire cette thèse. Merci pour toutes ces conversations qui ont égayé mes journées à l'Institut. Merci à tous mes collègues doctorantes et doctorants, à l'Université de Neuchâtel et à Sciences Po, notamment : Anaïs, Ophélie, Andrei, Livia, Sabrina, Sophie, Marion, Alexandra, Julie, Maël, Vincent, Charlotte. I also would like to thank warmly all of my colleagues who welcomed me to the Department of Accounting, at the London School of Economics and Political Science. In particular, I am grateful to Andrea Mennicken, who supervised me during this one-year visiting stay, to Mike Power, Tommaso Palermo, Michelle van Weeren and the whole AC500 Group. Thank you also to my fellow PhD students, including Éléonore, Kathyayini, Xinyun, Anna, Finia. This research stay was a deeply formative experience in my scientific training and had a significant impact on the theoretical tools used in this thesis. Merci à tous les membres du CSO pour leurs conseils avisés sur mon travail, et en particulier aux responsables du programme doctoral et aux membres de mes différents comités de thèse : Jeanne Lazarus, Patrick Castel, Jérôme Péglise, Martin Giraudeau, Olivier Pilmis. Thank you to all the researchers I have met in conferences, and more specifically to those who took part in the conference on impact investing we organized in September 2022 in Neuchâtel, that will soon give birth to a great volume compiling our various approaches to this

intriguing object. I also would like to thank Philipp Golka, with whom we fruitfully collaborated on a comparative paper—I really enjoyed this writing experience.

J'aimerais aussi remercier tous les personnels administratifs des institutions au sein desquelles j'ai pu travailler, notamment Christelle Chittani et Carine Boutillier, qui m'ont toujours accompagné dans les différentes démarches que j'ai dû accomplir au cours de ces cinq ans. Merci également au Fonds national suisse, qui m'a apporté les ressources matérielles nécessaires à la réalisation de mon travail et m'a permis d'effectuer cette mobilité doctorale à LSE qui s'est révélée extrêmement fructueuse.

Enfin, merci à mon entourage proche, celui qui m'a soutenu avec constance durant ces années de doctorat. Merci d'abord à Mathilde, qui partage mon quotidien depuis le tout début de cette thèse, toujours proche, malgré parfois la distance. Tu sais le rôle que tu as joué dans ma vie depuis cinq ans, en plus d'être une excellente relectrice. Merci à mes parents, Françoise et Mano, qui ont toujours eu confiance en moi durant tout mon parcours, qui m'ont toujours écouté, et accueilli à la montagne pour me ressourcer entre deux conférences. Merci également à Stéphane Beaud, leur ami de longue date, qui m'a indirectement, depuis l'école primaire, insufflé cette passion qui est aujourd'hui mon métier. Je suis également reconnaissant envers Pascal et Odile, qui m'ont soutenu et chaleureusement accueilli notamment pendant le premier confinement—et à bien d'autres occasions. Merci à mes amis et amies, que j'ai pu voir de temps à autres, malgré cette vie très nomade qui fut la mienne pendant ces cinq années. Thank you to Alfie, whom I met in London et merci à celles et ceux que je vois dès que je passe par Paris : Aurélie, pour ces nombreuses soirées à l'Imprévu, Grégoire, Caroline, Mathilde, ainsi qu'Émilie et Serena pour leur précieuse expertise quantitative sur mon troisième chapitre.

# Table des matières

<b>PARTIE INTRODUCTIVE .....</b>	<b>15</b>
REVUE DE LA LITTÉRATURE .....	25
I. <i>Moralisation et marchés</i> .....	25
La sociologie économique : des valuation studies à la question des frontières des marchés ...	28
Les social movement studies : l'étude des interactions entre marché et entrepreneurs de morale .....	29
Les organization studies : moralisation des marchés et formes organisationnelles .....	31
Conclusion : moralisation des marchés, endogénéité et exogénéité .....	33
II. <i>Finance et marchés moraux</i> .....	38
III. <i>Le cas de l'impact investing</i> .....	43
IV. <i>Questions de recherche et angles d'analyse</i> .....	51
L'ENQUETE .....	53
I. <i>Le cas : l'impact investing à Genève</i> .....	53
II. <i>Processus d'enquête</i> .....	55
III. <i>Rapport au terrain et difficultés rencontrées</i> .....	57
Accès aux entretiens .....	57
Position de l'enquêteur et déroulement des interactions .....	58
IV. <i>Collecte, traitement et analyse des données</i> .....	60
V. <i>Arguments et organisation de la thèse</i> .....	63
 <b>PARTIE EMPIRIQUE .....</b>	 <b>65</b>
<b>CHAPITRE 1 — L'ÉMERGENCE ET LA CONSTITUTION DU CHAMP DE L'IMPACT INVESTING GENEVOIS ET LA CENTRALITÉ DE SES MÉCANISMES ENDOGENES .....</b>	<b>67</b>
I. <i>Propos introductif : cadrage théorique du chapitre 1 et focale de l'analyse</i> .....	67
Le « champ » : la portée explicative d'un concept protéiforme .....	68
Bourdieu et les champs, une approche insuffisamment située et dynamique pour notre cas..	70
Le néo-institutionnalisme et le risque d'une conception trop restreinte de l'action sociale.....	71
Les vertus de la théorie des champs de Fligstein & McAdam, et ses angles morts.....	73
II. <i>La place financière genevoise et l'émergence de la microfinance commerciale</i> .....	78
a. <i>La finance genevoise et ses banques privées, prémisses de la microfinance commerciale</i> .....	79
i. <i>Les structures du système bancaire suisse : entre local et global</i> .....	81
ii. <i>Les banques privées : entre tradition, longévité, confiance et désintéressement</i> .....	83
iii. <i>Les banques privées et la finance genevoise : des élites bancaires ancrées et des réseaux familiaux endogènes</i> .....	87
b. <i>Les débuts de la finance durable : la microfinance, racine de l'impact investing à Genève</i> .....	93
i. <i>De la microfinance à la microfinance commerciale</i> .....	94
ii. <i>La microfinance commerciale et son implantation genevoise</i> .....	96
1. <i>De l'hybridation des champs à l'importance des mécanismes endogènes</i> .....	97
2. <i>Le rôle pivot des skilled social actors dans l'émergence de la microfinance genevoise</i> .....	100
Philip Schneider et la CNUCED : du monde du développement au sein du noyau dur de la finance genevoise .....	101
L'intégration de la microfinance dans la finance genevoise : le rôle déterminant des acteurs financiers .....	108
3. <i>Les banques privées et réseaux traditionnels de la place financière genevoise : les bases de la structuration endogène de la microfinance</i> .....	112
Les banques privées et leurs ressources : conditions initiales de l'émergence de Green Lotus .....	113
Des institutions aux individus.....	118
4. <i>De Green Lotus à la constitution d'un proto-champ ? Entre expansion et préservation de l'endogénéité</i> .....	122
iii. <i>Bilan de l'implantation de la microfinance commerciale à Genève : une émergence menée par les incumbents</i> .....	126
1. <i>Gommer son extériorité</i> .....	128

2.	Les mécanismes de « tuilage ».....	130
	Un tuilage au niveau des organisations.....	131
	Un tuilage au niveau individuel.....	133
III.	<i>L'émergence d'un champ de l'impact investing à Genève.....</i>	<i>135</i>
a.	De la microfinance à l'impact investing.....	135
i.	Les crises de légitimité de la (micro)finance.....	136
	La crise financière de 2008 et la nécessité de « s'adapter ».....	136
	La crise de la microfinance, le retour de flammes de l'inclusion financière.....	137
i.	La réaction aux chocs exogènes : « comment un nom s'impose ».....	141
ii.	Les mécanismes structurels et endogènes de la transition.....	144
1.	Une relabellisation commerciale, fruit de l'endogénéité du champ financier genevois.....	144
2.	« Beyond microfinance » : les schismes et recompositions au sein de l'espace de la microfinance genevoise, second moteur de l'expansion d'un champ de l'impact investing.....	147
	Lime, le rejeton involontaire de Green Lotus.....	147
	Transform : après l'inventaire de la microfinance commerciale, l'appel du changement.....	150
	Regenae, la rupture « militante » ou un énième incumbent ?.....	155
b.	Conséquences : de l'élargissement du <i>field frame</i> , à la diversification du champ.....	156
i.	De nouveaux acteurs et de nouvelles interprétations du concept.....	158
	Élargissement du <i>field frame</i> et nouveaux arrivants.....	158
	La manipulation aisée d'un <i>frame</i> élargi.....	162
ii.	Interdépendances, coopération et maintien de l'endogénéité.....	166
IV.	<i>Conclusion : la stabilisation du champ et de son endogénéité.....</i>	<i>170</i>
	Une endogénéité financière entretenue par des acteurs non-praticiens ? L'exemple de Sustainable Finance Geneva et de l'ONU.....	171
	Des mécanismes stabilisant le champ et son endogénéité.....	176
<b>CHAPITRE 2</b>	<b>— DES PRATIQUES AUX MORALITES.....</b>	<b>179</b>
I.	<i>Introduction.....</i>	<i>179</i>
II.	<i>De la structuration endogène du champ à ses conventions de qualité.....</i>	<i>183</i>
a.	Un espace des pratiques diversifié.....	184
	Le pôle « microfinance » : entre pratiques financières classiques et les thèmes du développement.....	187
	Le pôle « marchés émergents » : l'héritier de la microfinance.....	189
	Le pôle environnemental : nouveaux enjeux et nouvelles pratiques.....	192
	Le pôle mainstream et la « dilution » de l'impact.....	195
	Conclusion : à Genève, un espace des pratiques diversifié mais fluide.....	201
b.	D'un espace des pratiques hétérogène et fluide à des moralités variables.....	204
i.	Cadrage moral et objectifs des investissements : des rapports variés aux bénéficiaires, mais une même croyance dans l'efficacité du marché.....	207
	Microfinance et marchés émergents : venir en aide aux populations défavorisées.....	207
	L'impact investing « environnemental » : régénération, circularité, et harmonie.....	210
	L'impact investing mainstream : l'impact de l'investisseur ?.....	212
	Expliquer la diversité des moralités idiosyncrasiques.....	214
ii.	Privé ou listé ? Les fractures morales entre les classes d'actifs.....	216
	Privé vs listé — Rendement, risque, impact : des philosophies d'investissement différentes.....	217
	Le temps court, le temps long : deux approches de l'engagement par l'impact investing.....	220
	Qui financer ? L'enjeu du statut des entreprises bénéficiaires.....	223
	Des fractures, mais une faible volonté de prescription.....	224
iii.	Conclusion : d'une variété de conventions de qualité, aux raisons de son maintien.....	225
III.	<i>La mesure des impacts, infrastructure des moralités variables et des conventions de qualité.....</i>	<i>232</i>
a.	La mesure d'impact, enjeu constitutif et distinctif du mouvement de l'impact investing.....	233
b.	La mesure d'impact à Genève : une diversité d'approches correspondant à la diversité de l'espace des pratiques.....	237
c.	Une diversité permise par un cadre réglementaire peu contraignant.....	240
d.	De la diversité des conceptions de l'impact et de son objectivation par la mesure, à la distribution des moralités.....	244
	Les racines techniques de la diversité de la mesure d'impact : la mesure comme processus comptable.....	246
i.	La difficulté de l'action à distance et la qualité des données de premier ordre récoltées.....	250

Avant l'investissement, des pré-évaluations complexes aux méthodes et objectifs variables	254
Le monitoring.....	262
ii. Les mesures de second ordre et la délimitation de l'objet « impact ».....	267
La diversité des mesures de second ordre.....	268
Le concept d'impact : un désalignement entre promesses et mises en œuvre ?.....	283
iii. Le <i>reporting</i> auprès des investisseurs : prouver un impact mis en calcul de manière flottante	292
Reporter l'impact, pour qui ? .....	293
Reporter, raconter, ou divertir ? .....	295
e. Une mise en calcul permissive au service d'une variété de conventions de qualité.....	302
IV. <i>Conclusion</i> .....	304
<b>CHAPITRE 3 — DU MARCHE MORALISE A LA MORALITE DE SES PARTICIPANTS.....</b>	<b>307</b>
I. <i>Introduction</i> .....	307
II. <i>L'impact investing à Genève, un champ mixte ou des trajectoires individuellement mixtes ?.....</i>	<i>308</i>
a. Du discours sur la « <i>croisée des mondes</i> » à des parcours composites.....	308
b. Approche mixte.....	311
Méthodologie de la base de données .....	312
c. Des parcours financiers parsemés d'expériences extra-financières ? .....	324
Statistiques descriptives univariées.....	324
Analyse factorielle.....	329
Statistiques descriptives bivariées.....	338
Conclusion : des parcours divers mais un cadrage orthodoxe.....	341
III. <i>Parcours et dispositions individuels : de l'acquisition d'un « éthos pondérateur » à une moralité individuelle dépolitisée.....</i>	<i>343</i>
a. Les socialisations douces des « professionnels de la vertu » : la finance orthodoxe comme substrat.....	344
La socialisation scolaire : découvrir l'impact investing à Wharton ou à l'ESCP.....	346
Les aléas de l'expérience professionnelle : la finance vertueuse à BNP Paribas et UBS .....	348
L'expérience d'une réalisation : de l'épiphanie du voyage humanitaire aux désillusions du métier .....	349
Un éthos pondérateur inversé ? Quelques profils hétérodoxes qui ont migré vers la finance .....	351
b. De l'éthos pondérateur aux moralités marchandes dépolitisées .....	352
Les structures d'une moralité dépolitisée.....	353
Conclusion : de la moralité dépolitisée aux moralités fragmentées et permissives de l'espace des pratiques .....	358
IV. <i>Quelle variété des profils pour quelle variété des pratiques dans le champ ? Les dynamiques d'un marché moralisé.....</i>	<i>361</i>
a. Les dynamiques observables sur le plan factoriel : un pôle ONG qui semble se détacher, mais des profils peu différenciés.....	362
b. Le rôle des dynamiques temporelles et de la professionnalisation du champ .....	364
Des profils uniformément orthodoxes, résultat d'un processus de professionnalisation .....	364
La professionnalisation et ses implications stratégiques différenciées.....	367
V. <i>Conclusion</i> .....	372
<b>CONCLUSION.....</b>	<b>375</b>
Identifier les mécanismes mésosociaux de la moralisation d'un marché .....	377
Explorer la dimension endogène d'une moralisation marchande .....	378
Déplier les conditions et modalités d'une moralisation marchande à dominante endogène .....	378
Analyser systématiquement un phénomène de moralisation marchande interne .....	381
Limites et futures recherches possibles .....	383
Conséquences : discuter le rôle et les structures autonomes des marchés moraux de la finance .....	384
<b>ANNEXES.....</b>	<b>389</b>
Annexe 1 : tableau des interviewés.....	389
Annexe 2 : aide-mémoire sur les huit organisations du cas d'étude.....	391

Annexe 3 : statistiques descriptives générales.....	396
Annexe 4 : ACM avec imputation des valeurs manquantes pour EDU_FINANCE.....	397
Annexe 5 : contributions des modalités (%) aux axes de l'ACM .....	398
Annexe 6 : tris croisés supplémentaires.....	399

<b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>	<b>401</b>
----------------------------	------------

## Sommaire des figures

Figure 1 — Liens familiaux des associés Pictet, issu de : Mach et Araujo, 2018, p. 50-51	91
Figure 2 — La croissance numérique de l'industrie de la microfinance, issu de : Mader, 2015, p. 57	95
Figure 3 — Extraits de la vidéo « Good News », 1996	105
Figure 4 — Liens économiques et institutionnels de Green Lotus	117
Figure 5 — Conséquences systémiques de la crise de la microfinance à Andhra Pradesh (Breza et Kinnan, 2021, fig. 2)	140
Figure 6 — Cartographie des acteurs économiques en "finance durable", site web de Sustainable Finance Geneva	164
Figure 7 — Tableau qui nous a été envoyé par la direction de Steelax pour résumer les objectifs initiaux de l'entreprise	190
Figure 8 — Extrait du rapport trimestriel d'un fonds de Transform	190
Figure 9 — Extraits du flyer de Transform destiné aux potentiels bénéficiaires d'investissements	191
Figure 10 — Présentation d'entreprises bénéficiaires d'investissements pilotés par Regenae, extraits d'un rapport d'impact, 2019 (1/2)	193
Figure 11 — Présentation d'entreprises bénéficiaires d'investissements pilotés par Regenae, extraits d'un rapport d'impact, 2019 (2/2)	194
Figure 12 — Présentation d'une entreprise bénéficiaire des investissements conduits par Steelax, site web, 2023	195
Figure 13 — Extrait d'un rapport d'Harmony et du Secrétariat suisse des affaires économiques (SECO), 2019	197
Figure 14 — Extrait du rapport semi-annuel d'un fonds d'Hecate, présentant une partie des entreprises investies	199
Figure 15 — Répartition des investissements d'un fonds Richters-Green Lotus en listed debt, selon le secteur d'activité des entreprises bénéficiaires, site web de Green Lotus, 2023	200
Figure 16 — Répartition des investissements d'un fonds Richters-Green Lotus en listed debt, selon la localisation des entreprises bénéficiaires, site web de Green Lotus, 2023	201
Figure 17 — Indicateur de risque d'un fonds en dette publique de Green Lotus, issu de la factsheet officielle	219
Figure 18 — Structure d'un fonds en dette publique de Green Lotus, issu de la factsheet officielle	220
Figure 19 — Caractéristiques d'un fonds de Steelax, site web de Steelax	221
Figure 20 — Extrait du document « Core Characteristics of Impact Investing », GIIN	235
Figure 21 — Extrait du rapport d'impact 2017 de Lime	238
Figure 22 — Extrait du rapport d'impact 2019-2020 de Green Lotus, focus sur les impacts environnementaux	239
Figure 23 — Extrait du rapport d'impact 2021 d'Hecate, focus sur un fonds de public equity	240
Figure 24 — L'action à distance, par les inscriptions, des asset managers sur les pratiques de leurs investies établit des territoires de comptabilité d'impact. Schéma inspiré de Latour (2015) et Robson (1992)	252
Figure 25 — Exemple : déroulement-type du processus d'investissement chez Steelax, issu d'un document présentant l'impact framework de l'entreprise, 2022	253
Figure 26 — Théorie du changement de Regenae, issu d'un rapport d'impact de l'entreprise, 2020	255
Figure 27 — Exemple de données collectées par Harmony auprès d'un potentiel investiee en phase de due-diligence	260
Figure 28 — Exemple d'un score de social responsibility attribué par Harmony à un potentiel investiee en phase de due diligence	261
Figure 29 — Schéma du processus d'investissement chez Hecate, issu du site web de l'entreprise	262
Figure 30 — Extrait d'un rapport d'Harmony sur la méthodologie de mesure des impacts, 2017	265
Figure 31 — Exemples de mesures d'outreach/output produites par des asset managers genevois, issues de sites web (en haut, Omnis ; en bas, Steelax)	270
Figure 32 — Exemples de mesure d'outcomes théoriques, issus de rapports d'impacts/ de rapports de mesure d'impacts (en haut, Transform ; en bas, Lime)	270
Figure 33 — En haut : objectifs d'impact (au centre) et KPIs (vers l'extérieur) de Regenae, issu d'un rapport d'impact, 2020. En bas : thèmes d'impact (au centre) et sous-catégories (vers l'extérieur) de Steelax, issu d'un document sur l'impact framework, 2022	272
Figure 34 — Exemple d'un scoring d'impact d'un investiee de Regenae, issu d'un rapport d'impact, 2020	273
Figure 35 — Figures issues du disclosure statement de Steelax sur sa mesure d'impact et d'un rapport d'impact, 2022	274
Figure 36 — Figure issue d'un rapport d'impact de Transform, 2019	275
Figure 37 — Figure issue d'un rapport d'impact d'un fonds d'Hecate, 2021	276
Figure 38 — Figure issue d'un rapport d'impact de Transform, 2019	279
Figure 39 — Les 17 SDGs	279
Figure 40 — Principes de l'IFC (Operating principles for impact management—OPIM)	282
Figure 41 — Différences entre input, output, outcome et impact, issu de slides fournies par Gérard Boyer	284
Figure 42 — Visuel issu de la déclaration OPIM de Green Lotus, 2021	286
Figure 43 — Extrait du rapport d'impact d'Harmony, 2021	289
Figure 44 — Données d'impact d'un fonds d'Hecate, issu d'un rapport mensuel de fonds, 2023	296
Figure 45 — Exemple de visuels tirés de rapports d'impact (Regenae, Harmony, Green Lotus)	298
Figure 46 — Extrait d'un rapport d'impact de Steelax, 2022	299
Figure 47 — Extrait d'un rapport d'impact de Green Lotus, 2020 (1/2)	299
Figure 48 — Extrait d'un rapport d'impact de Green Lotus, 2020 (2/2)	300
Figure 49 — Résumé de l'argument	310
Figure 50 — Domination des parcours orthodoxes	326

Figure 51 — Présence de composantes hétérodoxes dans les parcours	328
Figure 52 — Valeurs propres et inertie cumulée, axes 1 à 6	330
Figure 53 — ACM, représentation graphique, axes 1 et 2, modalités actives	331
Figure 54 — ACM, représentation graphique, axes 1 et 2, observations	336
Figure 55 — ACM, représentation graphique, axes 1 et 2, modalités actives et supplémentaires	337
Figure 56 — Résumé de l'argument, complété	360
Figure 57 — ACM, représentation graphique, axes 1 et 2, modalités actives et supplémentaires, avec organisations	363
Figure 58 — Logique de l'argument général de la thèse	383

## Sommaire des tableaux

Tableau 1 — Observer les moralités au prisme des conventions de qualité. Tableau inspiré par Chiapello et Knoll (2020b)	182
Tableau 2 — Affinité des entreprises avec chacun des pôles identifiés	202
Tableau 3 — Identification des conventions de qualité	226
Tableau 4 — Principes qui permettent la diversité des conventions et des morales pratiques qu'elles reflètent	232
Tableau 5 — Des pôles de pratiques ancrés dans des approches comptables qui leur sont propres	303
Tableau 6 — Conventions de qualité, tableau complété	304
Tableau 7 — Principes qui permettent la diversité des conventions et des morales pratiques qu'elles reflètent. Complété après analyse des comptabilités d'impact	305
Tableau 8 — Contribution des modalités (%), axes 1 et 2, emphase ajoutée sur les valeurs élevées	332
Tableaux 9 — Existence de profils ultra-orthodoxes	340
Tableaux 10 — Un passage obligatoire par la finance conventionnelle ?	341

# Chapitre 3 — Du marché moralisé à la moralité de ses participants

---

## I. Introduction

Au terme des deux premiers chapitres, nous avons analysé les conditions de l'implantation de l'impact investing à Genève, et les moralisations pratiques dans lesquelles ce projet se traduit. Ce faisant, nous avons montré que l'émergence de ce champ repose en partie sur des mécanismes d'endogénéité octroyant un rôle majeur aux acteurs et aux logiques des sphères financières traditionnelles de la ville, ouvrant le champ à des moralités irrégulières garanties par un cadrage des pratiques particulièrement flottant existant au sein de diverses conventions de qualité. Mais au-delà de l'organisation du champ, et des pratiques qui le structurent, sur quels profils d'acteurs ces moralités s'appuient-elles ? Et quelles sont les moralités individuelles de ces acteurs ?

Pour répondre à cette question, nous consacrerons ce chapitre final à l'analyse des profils des acteurs individuels constitutifs de ce champ, tout en cherchant à les mettre en lien avec les pratiques et les moralités qu'ils véhiculent au sein de l'espace social de l'impact investing genevois. En parlant d'acteurs, nous faisons ici référence aux individus qui travaillent au sein d'institutions financières offrant des services dits de finance d'impact. Autrement dit, notre focale d'analyse se concentre sur les praticiens de ces entreprises, que ce soient des analystes, des *managers* ou des CEOs. En effet, comme notre recherche se focalise en priorité sur le segment « offre » de ce marché, et sur le projet de moralisation que ces offreurs développent, une analyse adéquate doit porter sur les acteurs qui constituent ce segment. Au cours de notre étude, nous avons déjà rencontré, dans les entretiens mobilisés, un certain nombre de ces acteurs. Dans ce troisième chapitre, nous proposons d'entrer davantage dans l'intimité de leurs trajectoires en identifiant leurs profils, en particulier en portant une attention accrue à leurs parcours, et à ce que ces derniers nous enseignent sur leur rôle dans la structuration des pratiques et du projet moral de l'impact investing dans le champ.

## II. L'impact investing à Genève, un champ mixte ou des trajectoires individuellement mixtes ?

### a. Du discours sur la « *croisée des mondes* » à des parcours composites

Dans les premières semaines de notre entrée sur le terrain, nous avons été confrontés à des discours convergents qui postulaient une mixité du champ de l'impact investing genevois. Comme nous l'avons vu dans le premier chapitre de cette recherche, les institutions aujourd'hui actives dans l'impact investing développent des narratifs attribuant à cette pratique la rencontre des mondes économiques, associatifs, et des organisations internationales. Nous avons alors montré que cette conception masque le rôle de quelques individus-clés et surjoue celui des institutions auxquelles ils sont rattachés. En retraçant la genèse de l'impact investing genevois, nous avons ainsi modéré l'idée d'une pratique née à la croisée de plusieurs mondes, et insisté sur les mécanismes proprement endogènes à la finance de la ville dans ce processus d'émergence. Mais au-delà de ces premiers moments du champ, qu'en est-il de sa constitution actuelle ? Les trajectoires des acteurs qui le composent plaident-elles plutôt pour une prégnance des compétences et cultures financières, ou bien valident-elles l'idée d'une diversité de profils reflétant le croisement de plusieurs champs ?

Au cours de notre enquête, les entretiens réalisés auprès des praticiens de l'impact investing ont révélé des discours soutenant la seconde hypothèse, dans la droite ligne des narratifs sur l'émergence du champ. C'est par exemple ce que nous indique Gérard Boyer, à la tête d'une startup genevoise d'évaluation des impacts, lorsque nous l'interrogeons sur les profils de ces acteurs. Il en propose une interprétation très liée aux débuts de l'impact investing et à son ancrage dans des milieux différents :

« Je crois pas qu'il y ait un profil unique [...]. C'est le fruit de deux démarches, l'investissement d'impact. Vous avez vraiment tout un mouvement qui est porté par des grandes fondations, notamment nord-américaines, Rockefeller, etc., qui d'ailleurs sont les fondations qui ont trouvé le terme impact investing [...]. Donc ça, c'était tout un mouvement de gens qui se sont dit : 'on est tous assis sur un gros tas d'argent qu'on confie tous à nos banquiers, on a notre programme de dons sur le côté qui représente 5% de nos dépenses par an et on a 95% de notre argent qui est investi sur les marchés financiers qui va dans des grandes boîtes internationales sans qu'on se préoccupe de comment est-ce qu'on peut faire pour utiliser cet atout, cet actif, pour renforcer notre mission.' Donc au début, ça a démarré comme ça. Mais vous avez en même temps un autre mouvement de gens dans la finance qui étaient des investisseurs classiques qui ont aussi envie de se dire 'mais moi je veux que mon argent serve à quelque chose'. Et il y a eu une convergence dans le temps, si vous voulez, c'est arrivé tout ça un peu en même temps parce qu'il y a un moment c'est comme ça que ça se passe aussi. Il y a une sorte de bascule des idées. Donc ces deux flux sont arrivés en même temps. Et vous les retrouvez encore aujourd'hui dans le secteur de l'impact investing, d'ailleurs avec parfois [plusieurs] écoles de pensée. Il y a des courants aussi dans l'impact investing. Vous avez effectivement les gens du secteur financier qui parfois ont une approche un peu différente, les gens qui viennent de la philanthropie. Donc on continue d'avoir ce mélange-là. Et quand on parle d'impact investing, souvent on parle de l'ensemble des choses. » (Gérard Boyer, une startup d'évaluation d'impacts)

De la même manière, Palash Shankar, d'Harmony, s'appuie sur la diversité de la ville de Genève, et relie cet « *écosystème* » varié à ce qui serait une diversité du champ de la finance d'impact :

« Il y a un peu des deux [profils finance, et hors finance], surtout à Genève, je pense, dans la perspective des organisations internationales, des ONG, des philanthropes, l'académique et les sociétés spécialisées, les banques, les *wealth managers*, les *high net worth* et *asset owners*, donc oui, oui, on a un écosystème assez varié. Les ONG font beaucoup. Je pense qu'il y en a qui font beaucoup de recherches ou de *technical assistance* aussi. [...] [Au sein des entreprises comme Harmony, les profils], ça peut être varié. Ça dépend. Ça dépend des équipes. Il y a beaucoup qui ont plutôt [des profils] relations internationales aussi, développement parfois. Finance aussi, oui. » (Palash Shankar, Market Research Analyst, Impact Division, Harmony)

Pierre-Luc d'Autane, de Lime, développe un narratif similaire, récuse l'idée selon laquelle le champ de l'investissement d'impact serait dominé par des profils financiers, et se réjouit de la supposée convergence des mondes économiques et extra-économiques :

« Non, je pense que tu as les deux. Si tu veux, il y a une espèce de convergence, dans l'impact investing. Tu as des financiers qui, heureusement, se redécouvrent une âme sociale et environnementale et puis tu as des acteurs traditionnellement dit de travail social qui se rendent compte qu'un des outils intéressants pour avoir un impact durable sur les communautés qu'ils aident, c'est l'investissement. Et donc, tu as cette espèce de convergence entre le travailleur social et le banquier qui se retrouvent quelque part dans l'impact investing. Et c'est fascinant. [...] Tu as vraiment les deux profils dans le monde de l'impact investing aujourd'hui et je trouve ça très bien. Parce que ça se complémente et ces profils s'enrichissent mutuellement. [...] Et donc on est vraiment à la croisée des chemins. » (Pierre-Luc d'Autane, fondateur de Lime)

Doit-on comprendre de ces extraits que le champ de l'impact investing genevois réunit des acteurs d'horizons et de milieux variés, plaçant les parcours financiers et extra-financiers à un même niveau d'importance, en termes numériques et en termes de légitimité ? D'autres extraits plaident pour une atténuation de cette hypothèse.

Par exemple, dans le même entretien, Pierre-Luc d'Autane revient sur l'importance de la variété des compétences dans l'impact investing, insistant sur la nécessité de coupler compétences financières et extra-financières. Toutefois, cet extrait lève le voile sur une autre hypothèse concernant la composition du champ ; celle d'un champ non pas caractérisé par une importante diversité de parcours, mais plutôt par la présence d'acteurs aux parcours individuellement diversifiés :

« Tu peux pas t'inventer connaisseur de l'accès à l'énergie dans les régions hors-réseau, tu peux pas t'inventer connaisseur des technologies en matière de santé. [...] En plus de la partie financière, les gens qui travaillent avec nous connaissent [...] l'accès à l'énergie, connaissent la santé. Par exemple, le gestionnaire de notre fonds santé, c'est un docteur. Donc il a été praticien docteur pendant de nombreuses années. Il a boulingué à travers toute l'Afrique, il a appris la finance et donc maintenant il est cette perle rare [...] : un financier pointu, doublé d'un docteur, doublé de quelqu'un qui est fasciné par les nouvelles technologies en santé. Donc oui, tu as besoin de la connaissance du secteur et tu as besoin de la connaissance financière et c'est cette double capacité, si tu veux, qui est essentielle quand on recrute. Mais moi, mon premier filtre de recrutement, [...] c'est la passion pour l'impact et la sincérité pour l'intérêt de la finalité de notre action. Ça ne m'intéresse pas d'engager des experts techniques. Ça ne m'intéresse pas d'engager des banquiers. Ça ne m'intéresse pas d'engager des *golden boys* de Goldman Sachs, de Morgan Stanley et d'UBS. J'en ai rien à faire de ça. La première chose dans leur

curriculum qui m'intéresse, c'est : 'est-ce qu'ils sont sortis de leur zone de confort un jour, est-ce qu'ils se sont confrontés à la pauvreté d'une façon ou d'une autre un jour, est-ce qu'ils ont été faire un *extra mile*<sup>215</sup> au niveau du curriculum, est-ce qu'ils ont donné de leur temps, est-ce qu'ils ont montré une passion quelque part, est-ce qu'il y a un fil conducteur, même si parfois il n'est pas facile à trouver, est-ce qu'il y a quelque chose qui explique dans l'histoire de cette personne qu'elle va être passionnée pour le long terme dans l'impact ? De nouveau, avoir des praticiens, techniciens, froids, qui ne s'intéressent pas à la finalité mais simplement peut-être à l'argent, ou bien ils viennent parce qu'ils n'ont pas de boulot par ailleurs, ça, ça ne m'intéresse pas du tout. Donc le premier filtre, il est humain. Et après ça, évidemment, il faut qu'il touche en finance et dans le secteur dans lequel il veut travailler. Ça c'est mon critère de recrutement à moi. Et il est parfaitement subjectif. » (Pierre-Luc d'Autane, fondateur de Lime)

Dans l'exemple donné par Pierre-Luc d'Autane, ce qui est mis en avant est moins une diversité d'acteurs, qu'un acteur au profil diversifié : un médecin-financier. Dans la suite de cette section nous chercherons à objectiver les profils observables dans le champ des praticiens de l'impact investing en explorant l'hypothèse selon laquelle celui-ci ne présente pas une si grande diversité (ou polarisation) de profils, mais plutôt des profils individuellement diversifiés, dans lesquels la composante financière joue un rôle dominant.

Cette analyse des profils servira de base, dans les sections qui suivront, à l'examen du lien entre ces profils, et les moralités des pratiques observées dans le précédent chapitre. Nous nous demanderons ainsi comment ces moralités fragmentées peuvent s'expliquer à l'échelle des individus constituant le champ. Autrement dit, nous montrerons que les profils des acteurs possèdent des caractéristiques sociales dans lesquelles sont ancrées des conceptions morales individuelles, elles-mêmes supportant les moralités identifiées dans le chapitre 2. Nous résumons ci-dessous la logique de notre raisonnement (*cf. Fig. 49*) :

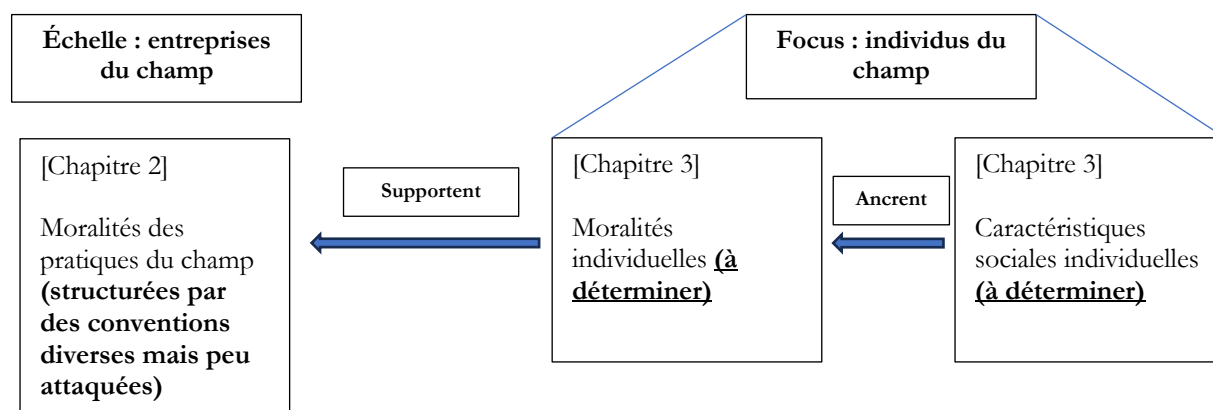


Figure 49 — Résumé de l'argument

<sup>215</sup> L'expression « *extra mile* » renvoie aux événements dans une carrière qui dépassent les seuls objectifs professionnels. Typiquement, il peut s'agir de s'engager dans des activités visant la réalisation d'une action sociale bénéfique, prendre des responsabilités supplémentaires dans l'entreprise, accomplir des résultats dépassant les demandes de l'employeur, etc.

Ainsi, alors que le chapitre 2 nous a permis d'identifier le contenu du bloc de gauche (les moralités des pratiques), ce chapitre visera à expliquer comment il est lié aux dimensions individuelles des acteurs. Nous commencerons donc par identifier leurs caractéristiques sociales, puis remonterons vers leurs moralités individuelles<sup>216</sup>, ce qui nous permettra de comprendre comment celles-ci s'articulent avec les moralités des pratiques identifiées dans le chapitre 2.

### **b. Approche mixte**

Pour répondre à ces questions et examiner ces hypothèses, nous nous appuyerons principalement sur les données qualitatives récoltées. En effet, les entretiens semi-directifs réalisés auprès des acteurs du champ ont aussi souvent que possible intégré des questions sur les trajectoires individuelles—en particulier, scolaires et professionnelles—des enquêtés, permettant une compréhension fine de leurs parcours et du lien de ceux-ci avec leur place actuelle dans le champ genevois de l'impact investing. En complément de ces données qualitatives, nous nous appuyerons sur une base de données formée de l'ensemble des individus travaillant dans les entreprises constituant le cœur de notre analyse, et dont les profils nous étaient accessibles *via* les méthodologies de collecte employées (*cf. infra*, méthodologie de la base de données).

L'utilisation de cette base de données présente l'avantage de permettre des analyses plus systématiques sur la population étudiée et de produire des arguments décrivant l'ensemble du champ. Elle offre ainsi l'opportunité de compléter utilement les données acquises dans les entretiens en en proposant des interprétations plus poussées, et en facilitant l'identification de *patterns* au sein de celles-ci. Toutefois, comme les aspects méthodologiques de cette base de données le suggèrent, cette dernière présente, à la fois en raison du mode de collecte de données et des choix de codage effectués, plusieurs limites, sur lesquelles nous reviendrons plus en détail dans la méthodologie. Premièrement, cette base de données ne permet pas d'inférer des résultats au-delà de la population qu'elle décrit. Autrement dit, les analyses statistiques effectuées ne doivent pas être interprétées au-delà du champ genevois. Deuxièmement, même en considérant le seul champ genevois, cette base ne contient pas une information exhaustive sur cet ensemble. La principale raison à cela réside dans l'incomplétude des données disponibles sur ces acteurs et de l'asymétrie de ces dernières selon les différentes organisations observées—nous y revenons plus loin. Cela nous conduit à notre troisième point : comme c'est souvent le cas avec des bases de données examinant

---

<sup>216</sup> Par « moralités individuelles », nous faisons références aux conceptions et représentations individuelles ce qui est bon ou mauvais, souhaitable ou non. Cette approche de la moralité se rapporte ainsi à la « moralité de premier ordre », chez Gabriel Abend (2014), présentée en chapitre 2.

les trajectoires professionnelles et scolaires, cette base présente nécessairement des valeurs manquantes dans diverses variables observées, dont nous détaillons le traitement plus loin. Ces trois limites nous amènent à formuler une mise en garde sur le statut de cette base de données : si celle-ci nous permet d'identifier, de confirmer et de raffiner plusieurs hypothèses importantes portées par les données d'entretien, elle doit davantage être conçue comme une tentative d'objectivation de ces dernières, plutôt que comme une description systématique du champ.

À partir de ces données mixtes, nous élaborerons notre argument en deux temps. Tout d'abord, nous commencerons par caractériser les différents profils qui composent le champ de l'impact investing genevois. Cette première partie du chapitre s'appuiera à la fois sur les données quantitatives pour objectiver la structure de ces parcours, et sur la partie biographique des entretiens réalisés avec les acteurs pour expliquer leurs parcours individuels, et le lien de ces derniers avec les pratiques et moralités structurant le champ. En particulier, nous procéderons à ces analyses en questionnant l'équilibre entre les composantes financières et extra-financières de ces parcours. La deuxième partie du chapitre complexifiera les analyses conduites précédemment pour examiner les variations que ces profils reflètent à l'intérieur du champ. Autrement dit, nous nous demanderons si les différentes organisations actives dans la finance d'impact se distinguent, ou pas, par les profils des acteurs qui y travaillent. Cette approche nous permettra de lier la compréhension de l'organisation du champ et des moralités de ses pratiques à celle, mésosociale, des organisations, et, microsociale, des individus qui les constituent.

### ***Méthodologie de la base de données***

La base de données a été élaborée afin de renforcer, systématiser, et trianguler des résultats et hypothèses ayant émergé lors de la phase d'analyse des données qualitatives, sur les profils des acteurs constituant le champ et le positionnement de ces profils au sein de celui-ci. En suivant les conceptions de Lemerrier et Picard (2012), nous avons constitué cette base dans une logique davantage analytique que descriptive. Autrement dit, nous avons commencé par réfléchir aux types de questions qu'une approche quantitative pourrait éclairer davantage. Nous avons ainsi fait le choix de nous focaliser sur l'examen des profils académiques et professionnels des acteurs du champ, pour en identifier les types principaux, leur répartition dans le champ, et renforcer des hypothèses concernant le lien entre ces types et les pratiques et moralités des praticiens de l'impact investing. C'est donc dans une perspective plus déductive qu'inductive que nous avons abordé la construction de la base, ce qui nous a permis de focaliser la collecte de données sur les axes d'intérêt de notre recherche.

Ainsi, davantage qu'une description extensive des biographies collectives du champ de l'impact investing à Genève, cette base de données a été élaborée comme un support à partir duquel il est possible de réaliser des analyses statistiques suffisamment robustes pour enrichir, objectiver ou affiner nos arguments. Pour atteindre cet objectif, nous avons identifié une stratégie de sélection de la population, des sources adéquates, et des choix méthodologiques adaptés aux objectifs des analyses quantitatives envisagées. Examinons ces choix et leurs implications.

### Choix de la population et des sources

Le choix de la population d'une base de données est un enjeu central car il doit garantir un équilibre entre la pertinence et la faisabilité du projet (Lemercier et Picard, 2012). En d'autres termes, la population doit être suffisamment finement sélectionnée pour répondre aux questions de recherche identifiées, tout en restant accessible *via* les sources disponibles. Pour rester au plus près des questions de recherche générales de la thèse, nous avons sélectionné une population qui se rapproche le plus de celle à laquelle nous avons eu accès à travers les entretiens. Nous avons donc ciblé, pour l'élaboration de notre base, l'ensemble des individus disposant d'un emploi rémunéré dans les huit entreprises d'*asset management* d'impact investing qui constituent le cœur de notre terrain qualitatif. Ce choix présente à la fois des avantages méthodologiques et analytiques. Tout d'abord, il permet d'aborder des données déjà connues empiriquement grâce aux entretiens. Ensuite, il offre l'opportunité de traiter les questions de recherche selon les modalités exposées plus haut, à savoir l'approfondissement des analyses d'entretiens. En effet, une partie importante des individus interviewés sont présents dans une telle base de données et/ou ont de profils similaires aux autres individus présents dans la base. Cette continuité entre données et quantitatives et qualitatives permet de combiner les résultats produits à partir de ces deux méthodes, de les mettre en perspective, et d'en tirer des conclusions sur un même objet : le champ des praticiens de l'impact investing à Genève. Enfin, circonscrire cette base à ces huit organisations d'*asset management* nous permet de travailler en population quasi-totale<sup>217</sup>. N'étant pas un échantillon, cette base de données est un support adéquat pour réaliser des analyses descriptives disposant d'une portée analytique forte sur le champ que nous observons dans la thèse. Définir une telle population soulève cependant des questions concernant ses frontières, sa cohérence, et la validité des données qui permettent de l'objectiver (Marsden, 1990). Nous y faisons face en recourant à la fois à des choix

---

<sup>217</sup> Nous ne pouvons pas pour autant parler de population « totale » en raison de plusieurs biais excluant certains individus (*cf. supra*).

de sélection réalistes et nominalistes, au sens de Laumann, Marsden et Prenskey (1989), qui y identifient différentes méthodes délimitant les frontières d'un réseau. Dans notre cas, d'une part, la population est circonscrite en suivant les catégories des acteurs, de façon *réaliste*, en utilisant comme unité d'analyse et de catégorisation l'entreprise à laquelle les individus appartiennent, ce qui nous permet alors d'étudier un réseau de relations définies par l'appartenance commune d'individus à des organisations. De surcroît, toutes ces organisations se réclament d'une même appartenance au mouvement de l'impact investing, et utilisent activement cette catégorie ; elles participent donc à une même « *activité* » (Laumann, Marsden et Prenskey, 1989). Cependant, notre population est également construite selon des critères relatifs à nos questionnements théoriques. En particulier, comme expliqué en chapitre 1, nous n'intégrons pas toutes les entreprises financières conventionnelles de Genève qui proposent, à la marge, des produits dits à impact, mais seulement les entreprises dont l'ensemble de l'activité est consacrée à de tels produits. Ce choix *nominaliste* répond à des raisons de cohérence analytique et méthodologique ; il permet d'objectiver un champ clairement circonscrit dont les organisations ont des statuts et des activités comparables<sup>218</sup>, et affine la sélection de la population au regard de nos objectifs conceptuels. Cette approche nous permet d'examiner quantitativement une population qui fait sens à la fois pour les acteurs étudiés et nos objectifs analytiques<sup>219</sup>.

Sur le plan de la collecte de données, cette approche permet de circonscire efficacement les sources utilisées et leur étendue (Lemercier et Picard, 2012). En ciblant cette population très définie, nous utilisons un nombre limité de sources, ce qui facilite la systématisme de la collecte d'informations. Pour ce qui est de l'identification des individus, nous nous en remettons principalement aux sites *web* desdites entreprises, qui ont l'avantage de lister de manière leurs membres, que ce soient les employés, les *managers*, la direction, ou encore les membres du conseil d'administration. Nous avons ainsi pu, dans un premier temps, délimiter clairement la population de notre base de données, en récoltant les noms de ces individus. Deux précisions méthodologiques s'imposent néanmoins ici. Premièrement, cette récolte systématique nous a conduits à entrer initialement des individus au statut particulier. Par exemple, certaines entreprises indiquent sur leur site *web* des stagiaires passagers, les collaborateurs administratifs, secrétaires, ou encore les conseillers juridiques. Si l'étude des parcours de ces différents acteurs et de leur place dans le champ présente un intérêt en tant que tel, leur prise en compte aurait compromis notre analyse, en raison de leur caractère

---

<sup>218</sup> Pour rappel, ce choix est étayé dans le chapitre 1.

<sup>219</sup> L'approche nominaliste se prolonge également dans la construction des variables qui décrivent cette population. Comme nous le montrons ci-dessous, ces variables répondent à des choix méthodologiques permettant de résumer les aspects de la population à prendre en compte dans notre analyse.

atypique et de leur lien indirect avec les activités d'investissement : ils ne font pas partie de la population d'intérêt<sup>220</sup>. En suivant les recommandations de Lemerrier et Picard, nous avons donc choisi de définir un critère d'exclusion dans la délimitation de notre population : ne retenir que les acteurs exerçant un rôle direct lié à la conduite des activités d'investissement de l'entreprise. La population retenue pour cette base s'élève donc finalement à 187 individus. Deuxièmement, bien que les listes fournies par ces sites *web* soient très efficaces pour l'identification des individus de la base de données, elles reflètent des choix de présentation asymétriques des entreprises et posent donc des difficultés méthodologiques. En effet, selon la taille des entreprises considérées, l'extensivité des listes des membres de leur équipe varie. Dans le cas des petites structures, comme Regenae ou Transform, chaque employé est répertorié—jusqu'aux stagiaires, parfois ; alors que chez Green Lotus ou Harmony, seuls les individus à des postes décisionnaires sont renseignés, en raison des effectifs plus grands. En ce qui concerne Green Lotus et Harmony, une partie significative des employés n'a également pas pu être retenue dans notre base de données. Ces deux organisations, pionnières dans le champ, regroupent respectivement environ 135 et 150 employés. De toute évidence, nous n'avons pu accéder qu'à une fraction de ces profils. Mais cette limite méthodologique est à considérer à la lumière des trois points suivants :

1. Ces effectifs élevés sont à relativiser au regard de leur répartition dans des antennes à l'étranger. Green Lotus et Harmony ont respectivement 7 et 10 bureaux au total, dans le monde entier. Ainsi, une grande partie de leurs employés ont été recrutés dans ces pays, n'ont pas de lien avec l'écosystème genevois, et ne font pas partie du *scope* géographiquement localisé de notre analyse, comme précisé dans le chapitre 1 ;
2. Cette limite ne concerne que ces deux entreprises, en raison de leur statut particulier et de leur ancienneté dans le champ ;
3. Ces deux entreprises, en raison de leurs moyens supérieurs, ont recruté de nombreux employés qui n'occupent pas nécessairement des fonctions financières. En particulier, leur taille importante s'accompagne de départements juridiques plus développés, de moyens accrus pour les fonctions marketing et techniques. Ainsi, en nous focalisant sur les employés centraux de ces grandes entreprises, nous laissons de côté ces fonctions plus éloignées, et intégrons dans base de données des acteurs plus comparables à ceux que nous étudions dans les autres organisations (ceux qui occupent des fonctions financières, principalement).

---

<sup>220</sup> Nous avons d'ailleurs fondé ce choix d'exclusion en constatant que les parcours de ces acteurs, aussi bien professionnels que scolaires, tranchaient fortement avec ceux de leurs collègues prenant part directement au noyau dur des activités d'investissement.

Ainsi, cette limite ne rend pas caduque notre démarche, car elle permet la focalisation sur notre espace géographique d'intérêt, tout en limitant des comparaisons incohérentes entre les profils des différentes entreprises. De plus, en considérant l'extériorité géographique d'un grand nombre des acteurs exclus de notre base, le nombre d'individus manquants apparaît largement réduit. Le but n'est en effet pas de décrire tous les acteurs ayant de près ou de loin un lien avec les organisations étudiées, mais de comprendre la composition d'un espace géographiquement et analytiquement défini et du cœur de ces organisations. Ainsi, nous pouvons, avec une telle base de données, toujours prétendre à l'analyse d'une population quasi-totale, en partant du principe que cette population concerne les employés *basés à Genève, et occupant des fonctions financières*.

Toutefois, ces asymétries doivent être considérées dans notre analyse des résultats produits. Premièrement, gardons à l'esprit que ces différentes asymétries entraînent la perte d'une partie du champ. Il n'est pas possible de remédier à cette perte. Ainsi, il ne nous faut donc pas considérer que ces résultats reflètent le champ dans son entièreté, mais ils en intègrent une bonne partie. Notre base de données est donc à considérer comme une population quasi-totale ; elle n'est pas un échantillon à partir duquel nous ferions des inférences. Deuxièmement, cette asymétrie affecte la pertinence des comparaisons statistiques entre plusieurs entreprises du champ de tailles différentes. En effet, dans la mesure où les profils plus subalternes sont davantage rattachés aux petites entreprises, leur inclusion dans de telles comparaisons les biaise car les grandes entreprises n'ont pas d'équivalents subalternes de ces profils dans la base de données. Par conséquent, toute comparaison d'entreprises *via* les données de la base devra être étayée ou amendée par des données qualitatives.

Une fois la population circonscrite, nous avons identifié les sources auprès desquelles collecter les informations sur les individus. En gardant à l'esprit nos questions de recherche et leur thématique générale, nous avons identifié différentes sources potentiellement concluantes. Si les sites *web* des entreprises fournissent des listes d'individus, la présentation de ces derniers au sein de ces listes est très asymétrique et parfois inexistante. En effet, les informations fournies sont rarement systématiques et fonctionnent davantage comme une vitrine, pour l'entreprise, de ses employés ou dirigeants. En revanche, nous avons progressivement remarqué que la quasi-totalité des individus répertoriés possédaient des profils LinkedIn publics contenant des informations extensives sur leurs parcours scolaire et professionnel, correspondant à nos questions de recherche. Nous avons donc choisi d'en faire la source principale de notre collecte. Toutefois, malgré la richesse de cette source, divers travaux en sciences sociales ont attiré l'attention sur ses limites et les précautions à

prendre en l'utilisant. Ainsi, Bastin et Francony (2016) rappellent que les données entrées sur LinkedIn n'ont pas été produites par le chercheur à partir d'un questionnaire, qu'elles préexistent à la recherche, et remplissent d'autres fonctions que celle d'être utilisées dans une base prosopographique. En somme, elles sont, pour reprendre l'expression de ces auteurs, des « traces » d'utilisateurs, impliquant des variabilités dans leur extensivité, leur qualité, ou leur exactitude. En particulier, ces traces peuvent traduire un biais de désirabilité sociale (Grimm, 2010), conduisant les individus à réaliser des déclarations s'adaptant aux attentes supposées des personnes qui consulteront ces informations. Pour ces raisons, une analyse conduite sur une base faite de données collectées sur LinkedIn ne doit pas prétendre à une connaissance exacte des caractéristiques professionnelles de la population, mais plutôt à une esquisse de ces caractéristiques, sur la base des traces laissées volontairement (et parfois stratégiquement) par les acteurs qui la constituent. Bien qu'il ne soit pas possible de surmonter aisément ces difficultés, nous avons cherché à les atténuer. Ainsi, dans le cas de profils LinkedIn manifestement incomplets ou laconiques, ou d'absence de profils LinkedIn, nous avons cherché à compléter les données à partir de deux sources secondaires : 1) les biographies présentes sur les sites *web* des entreprises ; 2) la recherche d'informations dans des articles de presse, dans la mesure où plusieurs individus, de notoriété publique, ont fait l'objet de tels articles. Toutefois, ce choix soulève la question de la comparabilité de ces sources, et des biais que leur recombinaison peut impliquer (Lemercier, Zalc et Goldhammer, 2019). Pour éviter cet écueil et contrôler les conséquences de ce choix, nous avons, à la fin de l'élaboration de la base, évalué statistiquement la corrélation entre la présence de données de sources non-LinkedIn chez un individu et les autres variables d'intérêt. Cet examen a révélé de faibles corrélations (toujours comprises entre -0,3 et 0,3), à l'exception de la variable de l'âge : la présence de données de sources non-LinkedIn est modérément positivement corrélée (0,58) à la présence d'une valeur manquante pour la variable « âge », ainsi que, très légèrement, à des valeurs manquantes pour des données sur les parcours scolaires, dans deux variables que nous présentons plus loin, **EDU\_FINANCE** et **EDU\_NONFINANCE**, respectivement avec des corrélations de 0,30 et 0,31. Nous avons complété cet examen des corrélations avec une analyse de la distribution des différentes variables, selon que les données proviennent ou pas de LinkedIn. Cette analyse confirme que la présence de données hors LinkedIn est principalement associée à une valeur manquante dans la variable de l'âge, et dans une moindre mesure, dans les variables portant sur les parcours scolaires. Ceci s'explique notamment par le fait que la plupart des données hors LinkedIn ne fournissaient généralement pas d'éléments suffisamment datés pour estimer l'âge des individus. Par ailleurs, nous verrons plus bas que l'absence de ces éléments datés concerne essentiellement des individus qui

semblent plus âgés<sup>221</sup>, et qui remplissent leurs profils de manière moins exhaustive. Cela pourrait expliquer l'absence ponctuelle de données sur l'éducation. Cette absence peut aussi hypothétiquement être rapprochée d'une évolution générationnelle dans les parcours scolaires, et notamment d'un phénomène de *managerialisation* (Bühlmann, David et Mach, 2012) associé à la possession de plus en plus fréquente d'un MBA chez les *business elites* en Suisse, et très présente chez les individus de notre base de données. Ainsi, la présence de données hors LinkedIn pourrait être essentiellement liée à des individus plus âgés. En dehors de cela, la combinaison de ces sources ne paraît pas, au regard de la matrice des corrélations, poser un important biais statistique.

### Collecte des données et codage

À partir des sources identifiées, nous avons mis en œuvre un processus de collecte de données ciblé sur les thématiques de nos questions de recherche en récupérant systématiquement les informations suivantes :

- Genre ;
- Entreprise actuelle ;
- Poste occupé au sein de l'entreprise actuelle ;
- Organisations fréquentées par le passé (emploi rémunéré et/ou stage/bénévolat de plus de six mois) ;
- Deux derniers diplômes de l'enseignement supérieur obtenus (MBA inclus) et les établissements dans lesquels ils ont été obtenus.

Le nombre réduit d'informations collectées pour chaque individu a facilité la systématisme de la collecte. Celle-ci a été réalisée de manière extensive et, la plupart du temps, dans « *le langage de la source* » pour éviter les erreurs d'interprétation ultérieures (Lemercier et Picard, 2012 ; Lemercier et Zalc, 2019). Autrement dit, nous avons reporté dans un tableur Excel, pour chaque ligne correspondant à un individu, ces informations, le plus souvent non altérées par rapport à leur présentation dans la source originale. Compte tenu de la petite taille de la base de données et du nombre restreint d'informations récoltées, nous n'avons pas jugé nécessaire d'utiliser des logiciels complémentaires pour organiser la collecte, et avons directement fait le choix d'un tableur Excel. Ceci nous a d'ailleurs ensuite permis d'exécuter immédiatement des analyses statistiques sur ces données grâce à l'extension XLStat—nous y revenons plus loin.

---

<sup>221</sup> Voir la section « traitement des valeurs manquantes », où nous expliquons ce phénomène.

Une fois ces informations obtenues, nous les avons catégorisées et élaboré des variables sur lesquelles réaliser ultérieurement des analyses. Comme le rappellent Lemercier et Zalc (2019), la catégorisation des informations et la mise en variables est une étape comportant une importante dimension interprétative. Les auteures insistent notamment sur l'arbitrage que le chercheur doit opérer entre la reprise de catégories déjà existantes (par exemple, les classifications des professions selon l'INSEE), et l'élaboration de ses propres regroupements, en fonction des questions de recherche posées (Desrosières, 1990). Compte tenu du rôle de ces données dans notre analyse et du fait qu'elles ont vocation à mettre en perspective des résultats et hypothèses déjà explorées *via* l'approche qualitative, nous avons jugé pertinent d'élaborer nos propres catégories et codages. Ce faisant, nous avons, par ce biais, ciblé directement les variables susceptibles d'éclairer nos résultats.

D'abord, nous avons déterminé quelques variables de base, qui permettent de stratifier notre base de données :

- Genre : Homme/Femme ;
- Entreprise actuelle ;
- Rang dans l'entreprise actuelle : 1 (pour les échelons les plus hauts de l'entreprise, par exemple, les membres du CA) à 4 (pour les échelons subalternes, par exemple, les employés *junior*). Nous avons également regroupé les membres des conseils d'administration—initialement inclus dans la catégorie 1—sous une modalité distincte (codée **0**). Ce choix est lié à la présence d'individus aux parcours plus atypiques au sein de ces fonctions, ne possédant pas forcément de formation ou parcours dans la finance, et appartenant à des milieux qui lui sont parfois externes (éducation, recherche, secteur public...). Nous avons ensuite regroupé les catégories 3 et 4 en raison d'un nombre très faible d'individus dans la catégorie 4<sup>222</sup>. Les modalités sont alors au nombre de 4 et s'échelonnent alors de **0** à **3** ;
- Âge.

Pour déterminer l'âge, nous avons établi des estimations en fonction de la date d'obtention des diplômes, souvent indiquée sur LinkedIn. Dans tous les cas, nous avons d'abord cherché à dater l'obtention des diplômes les plus anciens. En effet, nous sommes partis du principe que, plus un individu avance dans sa scolarité, plus son parcours est susceptible de présenter des discontinuités (année sabbatique, stage, réorientation, etc.) pouvant biaiser le calcul. Ainsi, il est plus sûr d'évaluer

---

<sup>222</sup> Nous discutons ce biais plus haut, dans la présentation du choix de la population et des sources.

l'âge à partir de l'obtention de la licence (ou bachelor), que du master, ou encore du doctorat (idéalement, le mieux est de dater à partir de l'obtention du baccalauréat, ou équivalent). Nous avons donc effectué ces calculs en estimant l'âge attendu que les individus ont au moment de l'obtention de ces diplômes : bachelor, 22 ans ; master, 25 ans (24 ans + 1, car il est courant que les individus connaissent une discontinuité dans leur parcours scolaire au stade du master). Bien sûr, cette approche reste approximative car elle ne permet pas de prendre en compte les variabilités individuelles, régionales, disciplinaires impactant l'âge d'obtention de ces diplômes.

Ensuite, nous avons établi des variables d'intérêt sur lesquelles portent nos questions de recherche. Elles ont été établies à partir des informations récoltées sur les parcours professionnels et scolaires des enquêtés ; elles sont codées sous la forme de variables dichotomiques. Pour faciliter la lecture, les variables avec le préfixe « PRO » désignent le parcours professionnel des acteurs, celles avec le préfixe « EDU » concernent leur éducation, *i.e.*, leur parcours académique :

- **PRO\_DURABLE**—L'individu a-t-il auparavant travaillé à des postes impliquant une pratique dite durable de la finance, ou qui en font la promotion ? (Oui/Non) [N. B. : On entend ici « finance durable » au sens large, en incluant donc notamment les approches ISR ou ESG d'institutions financières *mainstream*, ainsi que les associations professionnelles faisant la promotion de ce type d'approches] ;
- **PRO\_CONVENTIONNEL**—L'individu a-t-il auparavant travaillé à des postes impliquant une pratique conventionnelle de la finance (sans dimension durable, de développement, ou de finance territoriale revendiquée), que ce soit au sein d'une banque, d'une institution financière, d'une assurance, ou encore d'un cabinet de conseil ? (Oui/Non) ;
- **PRO\_ONG**—L'individu a-t-il auparavant travaillé à un poste au sein d'une ONG ou plus généralement d'une association à but non lucratif, et non liée à la promotion d'une activité lucrative ? (Oui/Non) ;
- **PRO\_DÉVELOPPEMENT**—L'individu a-t-il auparavant travaillé à un poste au sein d'une institution financière avec une dimension de développement, ou une banque locale axant ses activités sur le développement d'un territoire<sup>223</sup> ? (Oui/Non)

---

<sup>223</sup> Le fait de regrouper sous une même catégorie banques locales (cantonales, régionales etc.) et institutions financières de développement répond aussi à un enjeu méthodologique : la catégorie « banques locales » contient peu d'observations et son isolement compliquerait l'analyse quantitative. De tels regroupements sont recommandés en vue de la réalisation d'analyses factorielles, car ils évitent de les parasiter avec des « *phénomènes ponctuels* » (Escofier et Pagès, 2008, p. 93).

- **PRO\_PUBLIC**—L'individu a-t-il auparavant travaillé à un poste au sein d'un organisme public, gouvernemental, ou d'une organisation internationale ? (Oui/Non)
- **EDU\_FINANCE**—Les diplômes de l'individu ont-ils été obtenus *exclusivement* dans des parcours financiers classiques (management, finance, business, économie, comptabilité) ? (Oui/Non)
- **EDU\_NONFINANCE**—Les diplômes de l'individu ont-ils été obtenus dans des parcours n'incluant aucune des disciplines classiques des parcours financiers (management, finance, business, économie, comptabilité) ? (Oui/Non)

### Traitement des valeurs manquantes

D'abord, la variable de l'âge (**AGE**) présente un nombre important de valeurs manquantes (26,20%). En effet, dans la collecte, si les données de diplômes sont mal renseignées ou non datées, il n'est pas possible d'estimer l'âge. Concernant les variables d'intérêt, elles ne présentent pas de valeur manquante, à l'exception des variables **EDU\_FINANCE** et **EDU\_NONFINANCE** (environ 13% pour chaque), en raison de certains profils ne divulguant pas les parcours scolaires suivis. La stratégie choisie pour le traitement de ces valeurs manquantes dépend à la fois de leur quantité et de leur répartition.

En ce qui concerne l'âge, comme mentionné plus haut, nous faisons l'hypothèse que ces valeurs manquantes se retrouvent principalement chez les individus les plus âgés de la population, dans la mesure où nous avons noté que les profils de ces personnes témoignent d'une apparence physique plus âgée, ou d'expériences professionnelles anciennes. De plus, nous avons examiné les résultats du test exact de Fisher : ceux-ci révèlent que les valeurs manquantes de la variable **AGE** sont significativement et positivement corrélées à des parcours excluant toute expérience dans la finance durable, mais peuvent inclure des expériences hors de la finance. Ceci nous paraît compatible avec l'hypothèse d'une corrélation avec des profils plus âgés, ayant suivi des parcours plus traditionnels, à une époque où la finance durable était moins développée. Enfin, en raison de la quantité importante de ces valeurs manquantes, nous ne pouvons pas les ignorer, et le choix d'une technique d'imputation pourrait présenter des biais sur une telle quantité de valeurs. Il nous a donc semblé plus prudent de créer une catégorie à part entière pour ces valeurs manquantes, appelée « MQ ». En raison de ces choix méthodologiques, la variable de l'âge est codée comme une variable catégorielle, selon les tranches suivantes : < 40 ans, 40-49 ans, 50-59 ans, > 59 ans, MQ.

Pour ce qui est des autres variables (**EDU\_FINANCE** et **EDU\_NONFINANCE**), la question de l'utilisation de techniques d'imputation peut se poser, en raison de la quantité plus faible de valeurs manquantes. Les résultats des tests exacts de Fisher révèlent des corrélations significatives et positives avec des profils positionnés à un rang élevé dans l'entreprise, sans passage préalable dans la finance durable, et avec des passages préalables dans la finance conventionnelle. De plus, des corrélations significatives sont aussi observables entre les valeurs manquantes des variables **AGE**, **EDU\_FINANCE**, et **EDU\_NONFINANCE**. Nous notons donc que les valeurs manquantes dans ces deux dernières variables pourraient être en partie approximées par des variables déjà présentes dans les données : la variable **AGE** (en particulier par la modalité MQ, maintenant codée à part entière), les variables **PRO\_CONVENTIONNEL**, **EDU\_FINANCE**<sup>224</sup>, et celle du rang dans l'entreprise. Toutefois, nous avons également observé une corrélation légère entre l'absence de réponse pour ces variables scolaires et l'utilisation de sources hors LinkedIn. Ceci attire ainsi notre attention sur une incomplétude des informations pour ces variables qui reste difficile à expliquer avec certitude. Comme mentionné plus haut, celle-ci peut s'expliquer par la non-utilisation de LinkedIn plus fréquente chez ces acteurs (les données sont donc extraites d'autres sources moins propices à la mention des diplômes). Il se peut aussi que cette information soit jugée non pertinente pour les individus. Cette éventualité est d'ailleurs corroborée par notre hypothèse (*cf. supra*) selon laquelle ces individus seraient plus âgés et dont les parcours seraient moins définis par des diplômes spécifiques. Dans ce contexte, une imputation pourrait attribuer à ces variables des modalités qui sont approximées d'une manière qui n'a pas forcément de sens au regard des profils et choix des individus en question. Pour cette raison, nous évitons l'imputation pour ces variables, et regroupons les valeurs manquantes dans une catégorie « MQ », comme nous l'avons fait pour l'âge. À toutes fins utiles, nous proposons néanmoins en annexe la présentation de certains résultats statistiques reposant sur une imputation des valeurs manquantes pour **EDU\_FINANCE**, si le lecteur souhaite examiner leur structure sans l'influence d'une catégorie MQ (*cf. Annexe 4*).

### Analyses effectuées

Comme précisé, les analyses que nous effectuons sur cette base de données ne visent pas à extrapoler des résultats à une plus grande population, mais à décrire analytiquement une population spécifique et en grande partie capturée par nos données, nous permettant de travailler en population

---

<sup>224</sup> Ce qui est cohérent, puisque **EDU\_FINANCE** possède également des valeurs manquantes.

quasi-totale. Sans prétendre à l'exhaustivité, cette base nous permet d'atteindre une certaine saturation dans l'analyse des individus qui la composent.

Tout d'abord, nous utilisons des analyses descriptives (tris à plat, tris croisés). Celles-ci permettent d'évaluer la constitution de la population, la répartition des modalités au sein de cette dernière, et l'identification de groupes d'individus selon ces modalités, ainsi que leur prépondérance. Ensuite, nous effectuons une analyse factorielle des correspondances multiples (ACM), dans le but d'affiner l'analyse de ces groupes, et de mieux comprendre les relations (proximités, oppositions) qui unissent les modalités observées. L'ACM permet de projeter dans un espace vectoriel un ensemble d'individus en fonction de leurs caractéristiques (modalités, *i.e.*, réponses à des variables catégorielles). L'interprétation de cette projection est réalisée en sélectionnant deux vecteurs à la fois (deux axes), permettant d'observer un espace en deux dimensions où les distances entre les individus et leurs modalités peuvent être appréciées. Comme le rappellent Escofier et Pagès (2008, p. 85-90), ces distances renseignent à la fois sur les groupes d'individus et leurs polarisations, et sur les modalités qui les unissent ou les éloignent : des individus proches sur le plan tendent à posséder plus de modalités en commun ; et symétriquement, des modalités proches sur le plan tendent à être observées simultanément chez les mêmes individus. Dans notre analyse, nous utiliserons principalement l'ACM pour observer les groupes de modalités qui se constituent.

Pour mener ces analyses, nous utilisons le logiciel XLStat. Il s'agit d'une extension pour Microsoft Excel permettant d'exécuter des analyses statistiques sur des données Excel organisées sous la forme d'un tableau individus (lignes)/variables (colonnes).

### Limites méthodologiques

**Concernant les valeurs manquantes.** Ce choix nous paraît satisfaisant compte tenu du contexte et de nos hypothèses, mais ne peut pas garantir l'absence d'erreurs ou de biais. Compte tenu de ces limites, nous choisissons de mener des analyses statistiques descriptives visant davantage à l'exploration des données qu'à l'étude de causalités entre les variables. Ce faisant, nous évitons de placer trop de poids sur les potentiels biais présents dans les données collectées, recodées et transformées. De plus, la variable contenant le plus de valeurs manquantes (**AGE**) n'est pas prise comme variable active dans l'ACM, où elle est une variable illustrative—ses potentiels biais n'influencent donc pas les interprétations que l'on en fait.

**Concernant la structure de la base de données.** Au-delà des incertitudes sur la précision et la qualité des données collectées, nous attirons l'attention sur le fait que les observations (individus) constituant la base de données appartiennent à 8 organisations différentes. Par conséquent, la base possède une structure hiérarchique (*nested data*) qui, en raison d'effets de clusters, ne peut pas garantir le principe d'indépendance des observations. Ainsi, ces données se prêtent difficilement à des modèles standards de régression, fortement dépendants de ce principe<sup>225</sup>. Pour cette raison également, nous travaillons à partir d'analyses descriptives peu sensibles à cette structure de données. Malgré ces précautions, il conviendra de prendre en compte la dimension hiérarchique des données, qui pourra se refléter dans les résultats des analyses effectuées.

### c. Des parcours financiers parsemés d'expériences extra-financières ?

**Remarque :** dans les analyses quantitatives présentées ci-dessous (tableaux et graphiques), les noms des organisations étudiées sont abrégés comme suit :

- Green Lotus → GRL
- Harmony → HAR
- Lime → LIM
- Transform → TRS
- Hecate → HCT
- Regenae → RGN
- Steelax → STX
- Omnis → OMN

Le lecteur pourra accéder aux statistiques descriptives générales de la base de données en annexe (*cf. Annexe 3*).

#### *Statistiques descriptives univariées*

Les statistiques descriptives sur ces données établissent plusieurs résultats concernant les profils de ces acteurs. Tout d'abord, elles mettent en évidence une imprégnation très forte de parcours scolaires « orthodoxes ». Le concept d'orthodoxie est issu de la sociologie bourdieusienne (voir notamment Bourdieu, 1979, 1992), et renvoie aux caractéristiques, pratiques et représentations

---

<sup>225</sup> Des modèles de régression multiniveau pourraient surmonter cette difficulté (Givord et Guillerm, 2016). Toutefois, la taille de notre base de données pourrait être insuffisante pour une application fiable de telles méthodes.

sociales qui se conforment aux attentes dominantes dans un champ. Ainsi, dans un champ financier, un parcours scolaire orthodoxe comporte des formations et diplômes généralement acceptées comme constitutives d'une trajectoire normale pour un acteur financier. Jusqu'à présent, notre approche du champ a principalement suivi une conception fligsteinienne, concentrée sur les organisations qui s'y installent et y luttent stratégiquement pour la mise en avant de leurs intérêts. Si le champ d'action stratégique de Fligstein et McAdam (2011) a permis d'examiner les modalités de son émergence endogène, et du déploiement des moralités de ses pratiques, une approche empruntant davantage à Bourdieu nous est ici plus utile pour identifier le substrat de ces moralités, mais cette fois, au niveau des individus (*cf.* Encadré 3, *infra*). Ainsi, le concept d'orthodoxie (opposé à l'hétérodoxie) ne renvoie pas tant, dans ce chapitre, à la positionnalité des individus dans le champ, mais davantage à leur conformité à certains types de parcours que nous présentons plus bas. Autrement dit, il est important de distinguer l'orthodoxie de l'endogénéité ou du statut d'*incumbent*. Un individu peut, par son parcours, se conformer tout à fait aux attentes du champ global de la finance à Genève, mais, par ses relations, ressources, et intérêts, ne pas y occuper une position dominante. Notre discussion de l'orthodoxie des acteurs vise alors moins à les positionner selon les catégories fligsteiniennes, mais plutôt à comprendre leurs caractéristiques individuelles.

La notion d'orthodoxie (qui trouve son contraire dans le concept d'hétérodoxie) a été reprise par Bühlmann *et al.* (2018, p. 457), qui l'utilisent pour parler des parcours les plus dominants et répandus au sein des élites managériales européennes. Par transposition, dans la population étudiée ici, les parcours orthodoxes sont ceux qui incluent des qualifications de l'enseignement supérieur (essentiellement des masters et MBA) en *business studies*, c'est-à-dire qui couvrent des disciplines telles que la finance, l'économie, le management, la comptabilité (notamment financière) ou encore le marketing. Bühlmann *et al.* (2018) intègrent à ces parcours orthodoxes les diplômes de droit, qui ont été, depuis la fin du XX<sup>e</sup> siècle, très caractéristiques des trajectoires des élites commerciales suisses, en particulier au sein du secteur financier (Bühlmann, David et Mach, 2012). Toutefois, ces études montrent aussi que ce modèle s'est en partie érodé à la faveur de parcours internationalisés faisant une plus grande place à des parcours en *business studies*, notamment avec l'obtention de MBA, en particulier chez les individus les plus jeunes. Dans le cas de notre population—qui n'est pas uniquement constituée d'individus occupant des postes élevés au sein des entreprises—, ce sont bien ces parcours en *business* qui sont dominants, et que nous qualifierons d'orthodoxes<sup>226</sup>. Ainsi, les parcours scolaires orthodoxes (*i.e.*, incluant au moins une composante *business studies*)

---

<sup>226</sup> Nous ne considérerons donc pas ici le droit comme une composante de ces parcours orthodoxes, puisque les parcours incluant des diplômes en droit ne représentant que 16 individus, c'est-à-dire 8,55% de la population.

représentent environ 72% des effectifs (cf. Fig. 54). Cette domination des études de commerce est en réalité encore plus frappante : 47% des individus de la base déclarent un parcours dans l'enseignement supérieur n'incluant *que* des diplômes rattachables à la catégorie *business studies*.

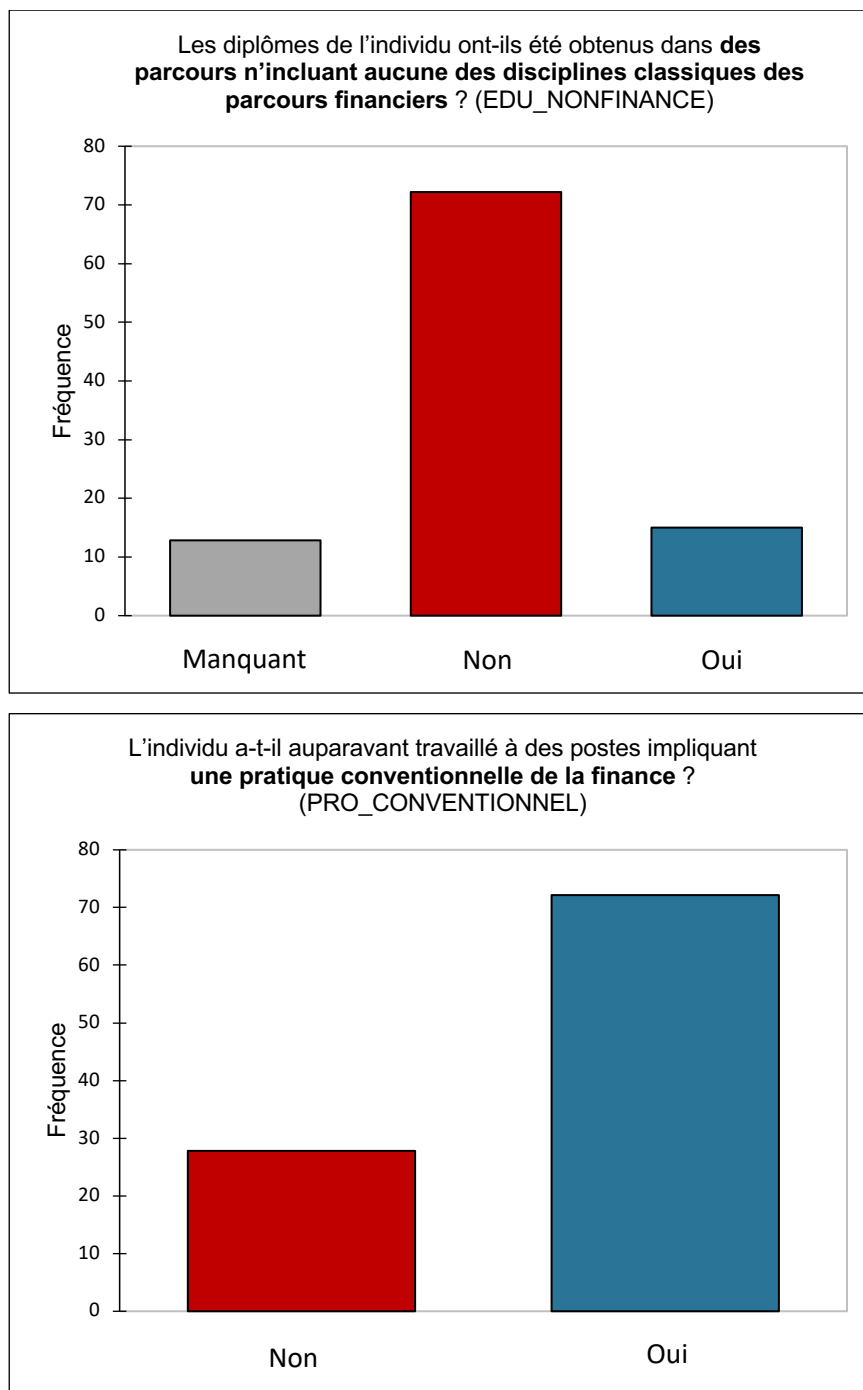


Figure 50 — Domination des parcours orthodoxes

Cette domination de parcours commerciaux et financiers est également observable au sein des expériences professionnelles rapportées par les enquêtés, auxquelles nous appliquons la même distinction orthodoxe/hétérodoxe : ici, un parcours orthodoxe renvoie à des expériences dans la

finance conventionnelle, et nous qualifions d'hétérodoxes les parcours qui s'éloignent de ces expériences typiques. Nous avons cherché à évaluer la proportion d'individus déclarant avoir, par le passé, occupé un poste rémunéré dans des institutions financières conventionnelles, c'est-à-dire des banques, gestionnaires d'actifs ou assurances ne revendiquant pas des stratégies d'investissement intégrant des critères extra-financiers (ISR, ESG, impact investing...). Les données révèlent ainsi une écrasante majorité (72%, cf. Fig. 50) de parcours professionnels de ce type<sup>227</sup>. En somme, ces premières observations montrent qu'il existe un type de parcours académique et professionnel orthodoxe clairement défini, se caractérisant par un ancrage fort dans des disciplines commerciales et des expériences antérieures dans la finance classique. D'ailleurs, les parcours professionnels orthodoxes et académiques orthodoxes sont souvent observés ensemble : 77% des individus avec un parcours professionnel orthodoxe ont aussi un parcours académique orthodoxe, et, symétriquement, 90% des individus avec un parcours académique orthodoxe ont aussi un parcours professionnel orthodoxe. Ce résultat permet d'ores et déjà de moduler, ou *a minima* de questionner, la thèse d'un champ de l'impact investing genevois mixte, et sans domination des logiques et compétences financières.

Mais qu'en est-il alors de la supposée présence de composantes extra-finance conventionnelle (nous les qualifierons d'hétérodoxes) dans ces parcours ? Pour répondre à cette question, examinons les statistiques descriptives sur les expériences professionnelles hétérodoxes des individus de la base de données. Pour cela, nous avons distingué quatre variables d'intérêt<sup>228</sup>, renvoyant à quatre types d'institutions hétérodoxes fréquentées : 1) institutions financières à prétention durable, 2) ONG, 3) organisme public/gouvernemental/organisation internationale, 4) institution financière de développement/banque locale. Compte tenu de la nette prédominance des composantes commerciales et financières dans le champ, nous pourrions nous attendre à de faibles proportions au sein de ces catégories ; pourtant, le constat est plus nuancé.

---

<sup>227</sup> En d'autres termes, ces profils ont connu au moins une expérience préalable dans la finance conventionnelle. Ils peuvent néanmoins aussi avoir eu des expériences dans la finance durable.

<sup>228</sup> Nous avons initialement également observé les éventuels liens des individus avec des fondations, mais deux principales raisons nous ont conduits à ne pas considérer cette variable dans notre analyse : 1) seuls 12% des individus entretenaient de tels liens, et 2) ces liens ne traduisaient pas forcément une expérience professionnelle, mais pouvaient aussi renvoyer à un schéma classique, celui de l'engagement financier d'individus fortunés dans des fondations.

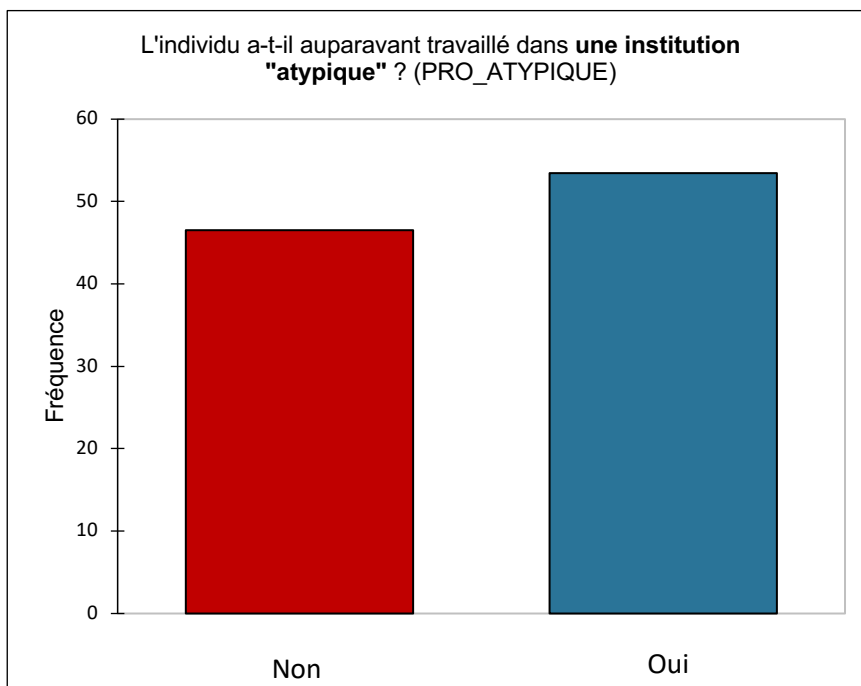
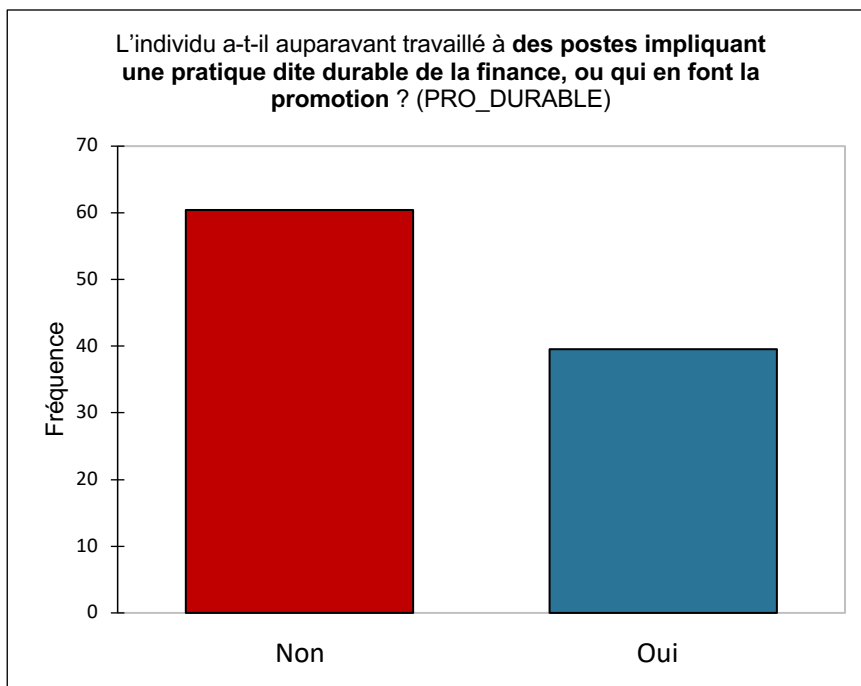


Figure 51 — Présence de composantes hétérodoxes dans les parcours

Tout d'abord, il est utile de constater que, malgré des expériences professionnelles antérieures dans la finance conventionnelle, une part importante des individus (près de 40%, cf. Fig. 51) déclare avoir précédemment occupé un poste dans la finance durable. Ensuite, pour ce qui est des expériences atypiques, on observe des proportions non négligeables d'individus ayant occupé des postes dans des ONG (23%), institutions de développement et apparentées (15%), ou institutions publiques et apparentées (24%). Ainsi, en agrégeant ces trois variables au sein d'une nouvelle variable,

**PRO\_ATYPIQUE**, on constate que plus de la moitié des individus (53%) ont travaillé dans au moins une des institutions que nous qualifierons d'atypiques (*cf. Fig. 51*). Autrement dit, la variable **PRO\_ATYPIQUE** est dichotomique : elle prend la modalité « Oui » si l'individu a occupé des postes dans les institutions atypiques mentionnées ci-dessous, et « Non », dans le cas contraire.

En fin de compte, si ces données descriptives traduisent une nette domination de parcours orthodoxes à forte composante *business* et finance, elles conduisent aussi à interroger la présence de dimensions extra-financières et hétérodoxes au sein de ceux-ci, tranchant avec les profils des élites financières suisses traditionnelles déjà étudiées par la littérature (Bühlmann, David et Mach, 2012 ; Bühlmann, Davoine et Ravasi, 2018). Pour analyser et affiner ces résultats, nous proposons de compléter ces statistiques descriptives avec une analyse factorielle des correspondances multiples (ACM).

### *Analyse factorielle*

Le but d'une telle analyse consiste à identifier les proximités entre les modalités des variables d'intérêt et à identifier des groupes d'individus chez lesquels ces différentes modalités sont observées simultanément. Ainsi, nous pourrions déterminer si les variations entre parcours orthodoxes et hétérodoxes renvoient (ou pas) à une bipartition claire du champ de l'impact investing genevois, et, le cas échéant, nous pourrions en déterminer les caractéristiques. Dans cette perspective, nous avons exécuté une ACM prenant pour variables actives celles que nous avons présentées plus haut. Nous attirons à nouveau l'attention sur la structure hiérarchique (*nested*) des données de notre base. Si cette particularité n'invalide pas le principe de l'ACM, elle nous conduit à prendre en compte le fait que ses résultats peuvent refléter des variations inter-organisationnelles. Dans cette section, nous nous concentrerons sur l'ensemble du champ, mais nous examinerons ces variations inter-organisationnelles plus loin dans le chapitre en utilisant l'organisation d'appartenance des individus comme variable illustrative.

## Choix des axes d'analyse

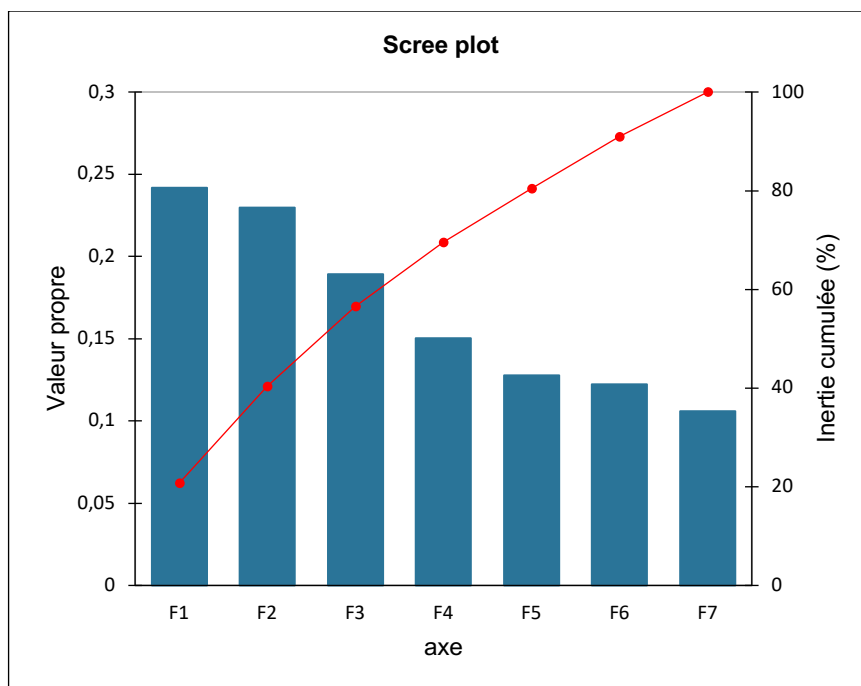


Figure 52 — Valeurs propres et inertie cumulée, axes 1 à 6

Nous analyserons les axes 1 et 2, qui résument le mieux nos données. D'abord, la combinaison des axes 1 et 2 atteint environ 40% d'inertie cumulée, ce qui octroie à l'analyse une portée explicative satisfaisante. Ensuite, les tests réalisés avec la prise en compte de l'axe 3 se sont révélés peu concluants, en raison d'une interprétation difficile de cet axe dans la représentation graphique. Cette difficulté est d'ailleurs susceptible d'être liée à la surdétermination de l'axe 3 par la modalité **Oui-PRO\_DÉVELOPPEMENT**, qui y contribue pour plus de 50% (cf. *Annexe 5*), écrasant de ce fait les autres variables d'intérêt. En ce qui concerne les axes 4, 5 et 6, le graphique des valeurs propres (cf. *Fig. 52*) fait nettement apparaître une rupture, un « coude » entre l'axe 3 et l'axe 4, signalant une baisse importante de la variance expliquée. Nous choisissons donc de nous concentrer sur les deux premiers axes.

## Analyse du plan factoriel

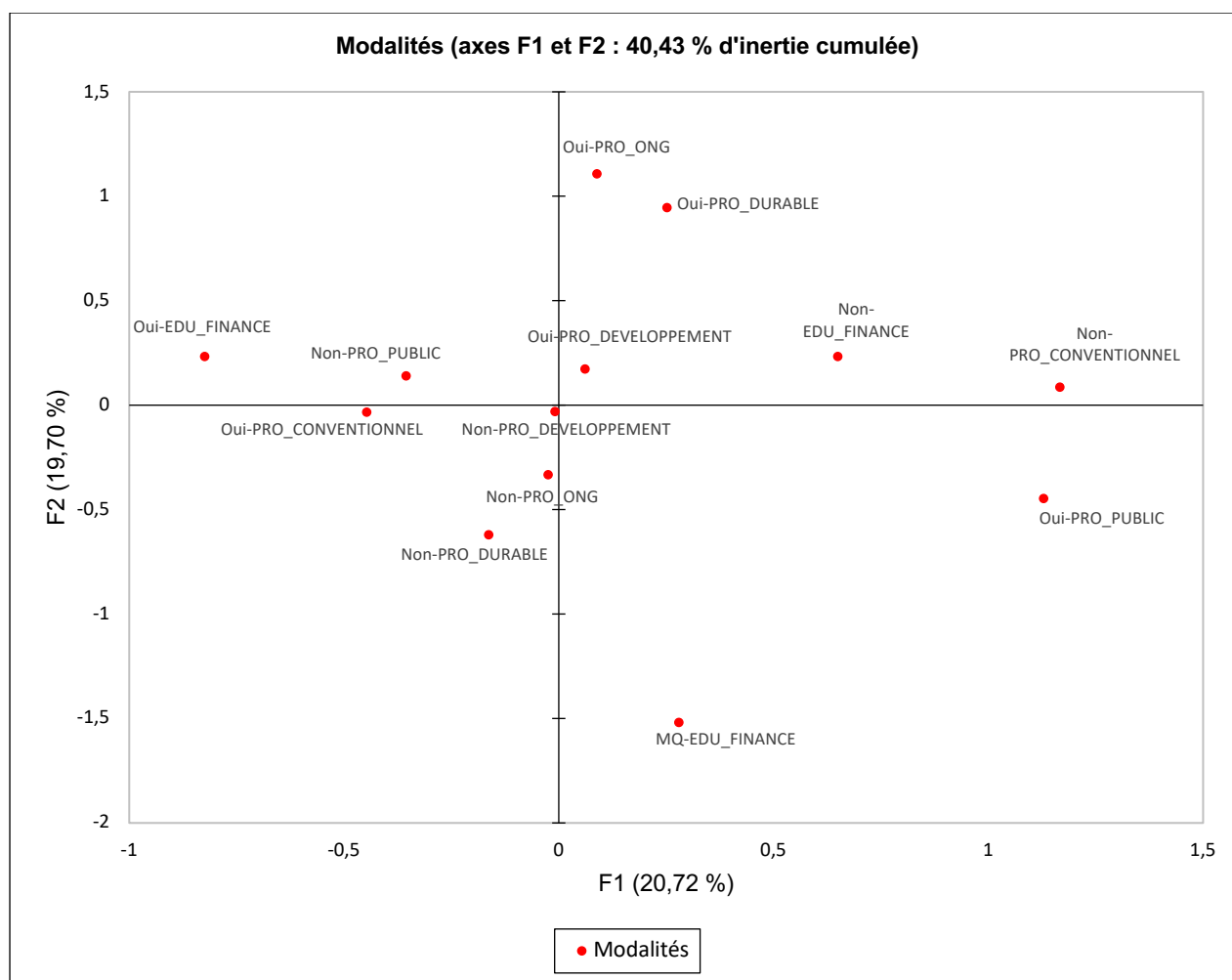


Figure 53 — ACM, représentation graphique, axes 1 et 2, modalités actives

**N.B. :** À toutes fins utiles, nous proposons en annexe une version de cette ACM pour laquelle les valeurs manquantes de **EDU\_FINANCE** ont été imputées. À l'exception du point **MQ-EDU\_FINANCE**, cette version avec imputation présente une structure du plan similaire à celui présenté ci-dessus (cf. Annexe 4).

Cette ACM (cf. Fig. 53) est constituée de deux axes qui permettent de caractériser le rapport des individus à la dichotomie parcours orthodoxes/hétérodoxes. L'axe 1 (horizontal) est celui dont la portée explicative est la plus grande : il distingue les modalités purement orthodoxes (à gauche du plan) des autres modalités, incluant des composantes extra-financières (à droite). Des profils situés très à gauche du plan se caractériseraient ainsi par un parcours scolaire et professionnel que nous qualifierions d'ultra-orthodoxe, l'absence d'expériences dans des organismes publics ou apparentés, et la présence d'expériences antérieures dans la finance conventionnelle—les contributions de ces trois variables sont déterminantes pour cet axe. À l'inverse, les modalités situées sur la droite du

plan factoriel sont moins orthodoxes et sont exactement opposées à celles que nous venons de citer. L'axe 2 est principalement déterminé par l'opposition entre, d'une part, la présence d'expériences dans des ONG et au sein de la finance durable (haut du plan), et d'autre part, l'absence de telles expériences (bas du plan). Ces deux variables permettent ainsi d'affiner l'opposition orthodoxe/hétérodoxe et occupent une position polarisante au-delà de cette opposition standard. On note également le poids important de la modalité « MQ » pour la variable de l'éducation qui détermine aussi fortement cet axe vertical. On remarque ainsi une proximité entre l'absence d'expériences en ONG ou finance durable, et la présence d'une valeur manquante pour la variable de l'éducation. En suivant les hypothèses proposées plus haut sur ces valeurs manquantes, il semble donc exister, au sein de la partie inférieure du plan factoriel, un ensemble de profils assez traditionnels qui définissent leur parcours davantage par les expériences professionnelles que par les diplômes—ces derniers sont alors moins fréquemment mentionnés sur leurs pages LinkedIn (ou sur les sites de leurs organisations), hypothétiquement parce que cette donnée ne fait pas sens pour eux, qu'elle ne se prête pas à ce support, ou que le niveau de diplôme obtenu est peu élevé. Par ailleurs, on peut aussi faire l'hypothèse que ces individus ont un âge en moyenne plus élevé<sup>229</sup>, et appartiennent ainsi à une génération où les parcours professionnels en *business* étaient moins conditionnés à l'obtention de diplômes de type *business*, comme le MBA (Bühlmann, David et Mach, 2012 ; David et al., 2009).

Le tableau des contributions permet de s'assurer de la pertinence de ces interprétations, avec la mise en avant des modalités contribuant aux axes 1 et 2 (*cf. Tab. 8*). La validité de l'interprétation des axes est alors garantie par les trois principes rappelés par Benzécri (1976) : 1) l'explication de la proximité des modalités situées dans la même partie du plan, 2) l'explication de l'opposition des modalités aux extrémités des axes, 3) l'examen des contributions des différentes modalités aux axes.

Tableau 8 — Contribution des modalités (%), axes 1 et 2, emphase ajoutée sur les valeurs élevées<sup>230</sup>

	F1	F2
<b>Non-PRO_DURABLE</b>	1,121	<b>16,849</b>
<b>Oui-PRO_DURABLE</b>	1,711	<b>25,729</b>
<b>Non-PRO_CONVENTIONNEL</b>	<b>26,037</b>	0,152
<b>Oui-PRO_CONVENTIONNEL</b>	<b>10,029</b>	0,058
<b>Non-PRO_ONG</b>	0,036	<b>6,102</b>
<b>Oui-PRO_ONG</b>	0,121	<b>20,436</b>

<sup>229</sup> Cette hypothèse est étayée par les corrélations entre valeurs manquantes pour AGE et pour EDU\_FINANCE.

<sup>230</sup> Les valeurs en emphases sont situées au-dessus de la contribution moyenne, à l'exception de Non-PRO\_PUBLIC pour l'axe 1, mais dont l'interprétation nous semble cohérente.

<b>Non-PRO_DÉVELOPPEMENT</b>	0,006	0,058
<b>Oui-PRO_DÉVELOPPEMENT</b>	0,037	0,329
<b>Non-PRO_PUBLIC</b>	<b>6,677</b>	1,093
<b>Oui-PRO_PUBLIC</b>	<b>21,071</b>	3,450
<b>MQ-EDU_FINANCE</b>	0,718	<b>22,301</b>
<b>Non-EDU_FINANCE</b>	<b>13,335</b>	1,807
<b>Oui-EDU_FINANCE</b>	<b>19,101</b>	1,635

Selon ces axes, l'analyse fournit plusieurs résultats. D'abord, on identifie très clairement un cluster de modalités concentrées dans la partie gauche du plan, relativement peu dispersées par l'axe 2. Elles établissent l'archétype d'un profil présentant un parcours professionnel particulièrement orthodoxe, impliquant le passage par des institutions financières conventionnelles—mais pas des organisations positionnées en finance durable—et l'absence de fréquentation d'institutions que nous qualifierons d'« atypiques », au regard du champ financier, *i.e.*, d'ONG et d'organismes publics ou apparentés—à l'exception d'institutions financières liées au développement ou à la finance territoriale ; il s'agit de la seule composante « hétérodoxe » compatible avec ces profils ultra-orthodoxes<sup>231</sup>. En revanche, sur le côté droit du plan factoriel, il est beaucoup plus difficile d'identifier un ou des profils professionnels. Si l'on remarque aisément que cette partie du plan concentre toutes les caractéristiques hétérodoxes, elles ne dessinent nullement des clusters définis. À ce titre, on remarque que les modalités **Oui-PRO\_ONG** et **Oui-PRO\_DURABLE** ont toutes deux une coordonnée relativement proche de 0 sur le premier axe et ne se situent ainsi pas davantage sur la droite du graphique. Ainsi, il ne semble pas exister de profil-type de praticien de l'impact investing « social » (opposé à un profil « financier ») qui cumulerait par exemple la fréquentation d'ONG, d'organismes publics et d'organisations internationales, ou encore d'institutions financières de développement. Au contraire, ces profils avec composantes hétérodoxes semblent dispersés entre les différentes modalités extra-financières/atypiques. D'ailleurs, l'axe 2 polarise le plan entre les individus ayant fréquenté des ONG et/ou d'autres organisations de finance durable, et ceux qui n'ont pas eu de telles expériences. En somme, l'organisation du plan disperse les modalités hétérodoxes, alors qu'elle n'a pas cet effet sur les modalités orthodoxes, qui sont plus concentrées. Enfin, plus hypothétiquement, un profil plus âgé et moins défini par les diplômes se situe autour du point **MQ-EDU\_FINANCE**<sup>232</sup>.

<sup>231</sup> D'ailleurs, on note que les modalités de cette variable ont une contribution minimale aux axes de cette ACM (*cf. Tab. 8*). Elle est donc davantage « non-discriminante », plutôt qu'associée à un type de profil ou à un autre.

<sup>232</sup> Comme mentionné plus haut, l'identification de ce profil s'appuie sur les remarques effectuées plus haut sur la répartition des modalités manquantes pour **EDU\_FINANCE** et **AGE**. Sa pertinence reste néanmoins hypothétique, d'autant plus que **MQ-EDU\_FINANCE** ne concentre que 13% des individus de la base. Ce faible volume de données rend difficile l'étude de ce groupe et l'identification de ses potentielles régularités statistiques.

### Encadré 3 — Orthodoxie et hétérodoxie des profils

Nous employons les termes « orthodoxe » et « hétérodoxe » pour qualifier et situer les profils d'acteurs sur le plan factoriel. Nous utilisons cette distinction pour qualifier deux caractéristiques individuelles : le parcours académique et le parcours professionnel. En fonction de la présence d'éléments orthodoxes/hétérodoxes dans ces deux dimensions, nous qualifions le parcours global d'un individu selon cette opposition.

Cependant, nous utilisons cette opposition davantage comme un continuum que comme un clivage fort. En effet, nous qualifions ainsi les parcours de « plus ou moins » orthodoxes ou hétérodoxes. Par exemple, si un individu a un parcours académique entièrement orthodoxe, et que son parcours professionnel est composé uniquement d'expériences dans la finance conventionnelle, sans passage dans des institutions extra-financières, nous dirons que son parcours global est ultra-orthodoxe. Au contraire, un tel parcours pourrait être qualifié de simplement orthodoxe s'il incluait un passage dans une ONG. Ces nuances peuvent aussi être appliquées séparément aux dimensions académique et professionnelle : par exemple, un parcours académique peut être orthodoxe s'il comporte des formations en *business studies*, mais il peut aussi être *ultra*-orthodoxe s'il ne comporte *que* de telles formations. Ces distinctions valent également pour les parcours plus hétérodoxes.

Par exemple, l'un des individus de notre base de données (n°20), possède un profil entièrement ultra-orthodoxe et ce, aussi bien sur le plan scolaire que professionnel : il s'agit d'une femme de 50 ans, qui a un bachelor en économie, finance et comptabilité et a travaillé dans cinq banques et gestionnaires d'actifs positionnés en finance conventionnelle. Elle n'a jamais travaillé dans un autre secteur d'activité, et n'a pas d'expérience dans des ONG. À l'opposé du spectre, un individu (n°179) a un profil ultra-hétérodoxe sur tous les plans : il s'agit d'une femme d'environ 45 ans, initialement formée en relations internationales et en sciences de l'environnement<sup>233</sup>, qui a travaillé dans plusieurs associations humanitaires et caritatives, ainsi qu'auprès des Nations unies. Elle a eu des expériences passées dans la finance durable, mais jamais dans la finance conventionnelle. Entre ces deux profils-types délimitant le spectre orthodoxe/hétérodoxe, une myriade de nuances existe dans notre population, combinant des caractéristiques plus ou moins orthodoxes dans différentes dimensions du parcours.

Ces observations nous permettent d'établir plusieurs résultats provisoires. Si les modalités hétérodoxes s'éloignent vers la droite des modalités orthodoxes, elles présentent des écarts comparables entre elles, voire plus grands. Par exemple, la modalité « ONG » est plus éloignée des parcours avec un passage dans une organisation publique ou apparentée, que des modalités « finance conventionnelle », ou même « parcours scolaire ultra-orthodoxe ». Ceci nous conduit à formuler la conclusion suivante. Du point de vue des parcours professionnels et de l'opposition orthodoxe/hétérodoxe, le champ de l'impact investing genevois ne présente qu'un seul groupe cohérent, c'est-à-dire, un seul profil archétypique suffisamment régulier pour être clairement

---

<sup>233</sup> Elle acquiert plus tard une certification en finance et business. Comme nous le montrons dans cette section, même les profils les plus hétérodoxes incluent généralement des caractéristiques orthodoxes.

présent parmi notre population : celui d'acteurs possédant des parcours ultra-orthodoxes, marqués par un fort ancrage dans les milieux financiers, et une ouverture faible à des champs adjacents (à l'exception de la finance de développement, et la finance territoriale, avec laquelle il n'y a pas de forte incompatibilité). Par ailleurs, chez les individus ne correspondant pas à ce profil, les composantes extra-financières ne permettent pas à elles seules de les regrouper au sein d'un second profil marqué, hétérodoxe, extra-financier, ou « *social* » (pour reprendre l'expression de certains enquêtés), qui s'opposerait au premier. Cela ne signifie pas que de tels individus n'existent pas dans la population étudiée. En s'approchant de l'extrême-droite du plan factoriel, on peut trouver des profils 100% hétérodoxes. Par exemple, sur le plan factoriel des observations (*cf. Fig. 54, infra*), les individus situés au niveau du point A ont des expériences dans la finance durable, les ONG, les organisations publiques ou apparentées et n'ont pas d'expérience dans la finance conventionnelle, ni de parcours scolaires ultra-orthodoxes. Pour autant, à partir de la deuxième « colonne d'individus » en partant de la droite du plan, on observe des profils qui construisent leurs expériences hétérodoxes à côté d'un parcours avec des caractéristiques orthodoxes. Par exemple, le point B regroupe des individus ayant eu des expériences dans des ONG, tout en ayant également travaillé dans la finance conventionnelle. D'une autre manière, le point C renvoie à des profils ayant travaillé dans la finance durable, des ONG, des organisations publiques, tout en ayant eu un parcours scolaire ultra-orthodoxe en *business studies*.

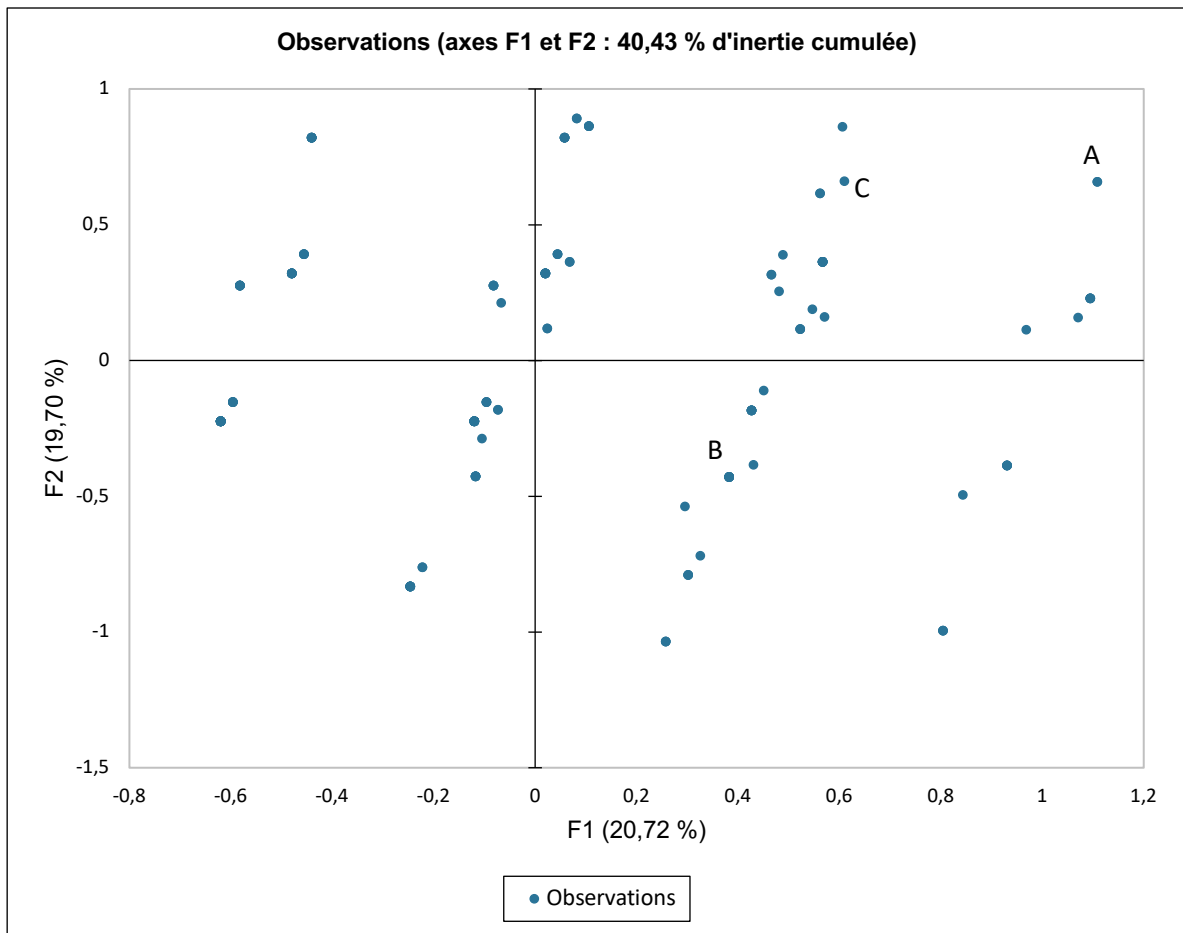


Figure 54 — ACM, représentation graphique, axes 1 et 2, observations<sup>234</sup>

Ces résultats provisoires nous conduisent à modérer l'hypothèse d'une bipartition du champ de la finance d'impact à Genève entre un profil financier (orthodoxe) et un profil extra-financier (hétérodoxe), comme certains interviewés et acteurs de cet espace l'ont parfois indiqué. Au contraire, ils nourrissent l'hypothèse précédemment formulée selon laquelle ce ne serait pas le champ qui serait diversifié ou polarisé, mais plutôt les parcours individuels qui, tout en incorporant parfois des dimensions hétérodoxes, conserveraient une dominante financière, même chez les individus ne possédant pas toutes les caractéristiques orthodoxes.

<sup>234</sup> N.B.1 : chaque point peut regrouper de multiples individus ayant des caractéristiques identiques. N.B.2 : la disposition en colonnes obliques des observations peut s'expliquer par 1) l'utilisation de variables binaires limitant la quantité de combinaisons possibles, 2) des axes factoriels définis par un trio (axe 1) ou un couple (axe 2) de variables (avec des modalités qui s'opposent diamétralement) qui favorisent une structure du plan relativement simple. Une analyse plus approfondie de l'espace factoriel pourrait être envisagée, en complexifiant les variables utilisées. Une possibilité serait d'ajouter des dimensions diachroniques dans les parcours scolaires et professionnels des individus, ou encore de différencier davantage les organisations par lesquels ils sont passés, par exemple en séparant les associations, les entreprises, etc. D'autres variables pourraient également être utilement intégrées à l'analyse, comme la localisation géographique de leurs expériences (régional/national/international). Une collecte de données plus large permettrait d'aboutir à un approfondissement de cette analyse factorielle.

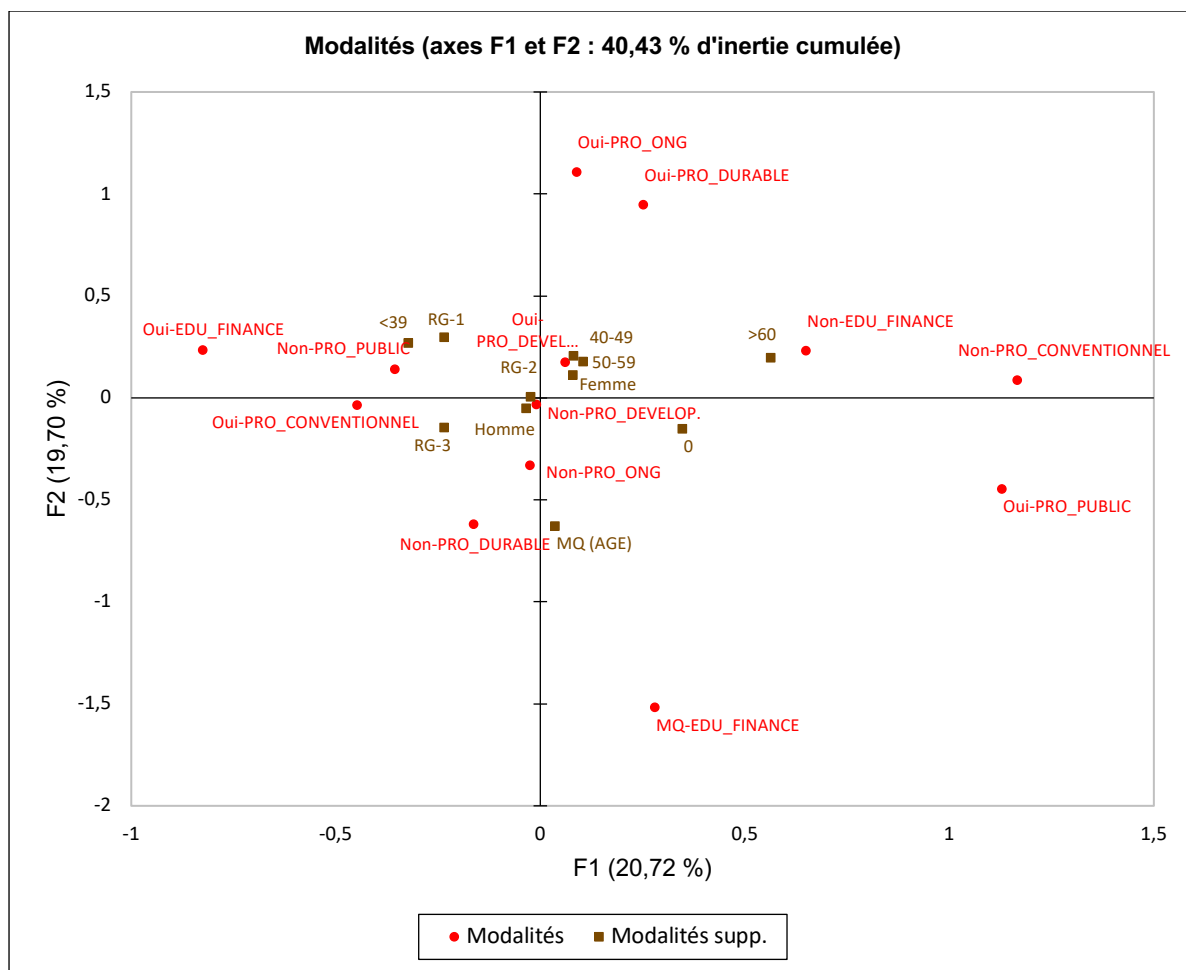


Figure 55 — ACM, représentation graphique, axes 1 et 2, modalités actives et supplémentaires

Examinons à présent les variables secondaires pour déterminer si cette structure du plan est liée à des variations en termes d'âge, de genre, ou de position au sein des entreprises. Nous avons placé ces variables sur le plan (*cf. Fig. 55*), en ajoutant à l'ACM leurs modalités comme « supplémentaires » (ou illustratives). Le premier constat concernant la disposition de ces modalités est leur relative concentration au centre du plan factoriel. En effet, selon ces axes, ces variables semblent peu polariser les profils. Par exemple, le genre est une variable quasiment négligeable pour ce qui est du positionnement orthodoxe ou hétérodoxe des individus. En ce qui concerne l'âge, de légères variations sont observables. Les profils les plus orthodoxes, et notamment ceux qui comportent un parcours académique ultra-orthodoxe sont relativement plus jeunes (39 ans et moins), alors que les composantes académiques moins orthodoxes se concentrent davantage autour de profils plus âgés (60 ans et plus). Sans être déterminant, l'âge semble dessiner des types de carrières divers qui

s'inscrivent en partie dans les évolutions générationnelles<sup>235</sup> des élites managériales décrites par Bühlmann, David et Mach (2012), impliquant une montée en puissance des parcours internationaux fortement ancrés dans les *business studies*. Enfin, le rang au sein de l'entreprise (codé RG-0 à RG-3) semble peu associé à des profils définis. Toutefois, l'appartenance au *board* des entreprises (codée RG-0) concentre très logiquement des individus plus âgés. On note également que cette même modalité RG-0 se détache, vers la droite du plan, de manière relativement significative des autres rangs dans l'entreprise, confirmant l'hypothèse formulée dans la présentation des variables : les individus présents dans les *boards* n'occupent pas des fonctions classiques des métiers financiers et sont ainsi plus susceptibles d'avoir des parcours moins orthodoxes. Retenons donc de cet examen que l'essentiel de la structure du plan est peu sensible aux variables illustratives, mais que leur disposition nous informe sur une présence plus importante de membres des *boards* dans les groupes composant la partie droite du plan (plus hétérodoxe).

Pour affiner l'analyse des hypothèses dérivées de ces analyses—à savoir l'absence d'une bipartition du champ, au profit de composantes hétérodoxes greffées à des parcours orthodoxes—, examinons à présent la contingence des variables orthodoxes et hétérodoxes.

### *Statistiques descriptives bivariées*

Comme nous l'avons vu plus haut, malgré la domination des composantes financières dans les parcours observés, plus de la moitié de la population étudiée a eu au moins une expérience professionnelle dans une institution atypique<sup>236</sup>, et 40% dans une institution de finance durable. Pour autant, les résultats de l'ACM montrent que les modalités hétérodoxes ne sont pas nécessairement cumulées chez un même individu, et sont plutôt greffées à des parcours marqués par des expériences professionnelles ou scolaires orthodoxes. Dans cette section, nous allons explorer cette hypothèse à partir de l'étude des statistiques bivariées. Nous montrerons notamment que les modalités hétérodoxes et orthodoxes ne sont pas mutuellement exclusives, et que les premières s'accompagnent le plus souvent des secondes.

Nous procéderons à cette démonstration en analysant les tableaux de contingence présentés ci-dessous et en annexe. Dans l'examen de ces tableaux de contingence, nous identifions des profils,

---

<sup>235</sup> Ce constat relativise d'ailleurs la présence de composantes non-orthodoxes ou hétérodoxes dans les parcours : ceux-ci peuvent être en partie dus à des effets générationnels, plutôt qu'à une partition du champ de l'impact investing entre profils financiers et profils sociaux. Gardons toutefois à l'esprit le fait que les modalités d'âge restent relativement concentrées sur le plan factoriel, ce qui ne permet donc pas d'en faire une caractéristique ultra-déterminante.

<sup>236</sup> Pour rappel, cela inclut les ONG, organismes publics et apparentés, la finance de développement ou territoriale.

de manière descriptive, mais n'évaluons pas de potentielles causalités, pour deux raisons : 1) les associations entre ces variables ne sont pas mises en perspective avec des variables de contrôle ; 2) les variables étudiées peuvent présenter des problèmes d'endogénéité qui compliquent l'interprétation de leurs associations.<sup>237</sup> Au sein de chaque tableau, les variables à expliquer sont positionnées en ligne, et les variables explicatives, en colonne. Pour un rappel de la composition des différentes variables, nous suggérons de se reporter à la méthodologie présentée en début de chapitre.

Sur la gauche du plan factoriel (et en particulier dans la partie inférieure), nous avons identifié un profil d'individus que nous qualifions d'ultra-orthodoxe. Ceux-ci ont essentiellement des expériences dans la finance conventionnelle et un parcours intégralement orthodoxe (académique et professionnel), avec peu ou pas d'expérience dans des institutions atypiques (et ni dans la finance durable, parfois). Les tris croisés réalisés montrent que de tels profils existent effectivement. Par exemple, environ la moitié des individus ayant un parcours académique ultra-orthodoxe et la moitié de ceux qui ont travaillé dans la finance conventionnelle n'ont, également, aucune expérience dans des institutions atypiques. Encore plus clairement, environ 60% des individus avec un parcours académique ultra-orthodoxe et plus de 60% de ceux qui ont une expérience dans la finance conventionnelle n'ont eu aucune expérience dans la finance durable (*cf. Tab. 9*). En somme, il existe bien un cluster d'individus avec un parcours professionnel et scolaire orthodoxe qui exclut ou limite fortement la présence d'expériences hétérodoxes.

---

<sup>237</sup> Le problème d'endogénéité susceptible de se manifester concerne la simultanéité des variables examinant les composantes orthodoxes *vs* hétérodoxes des parcours. En effet, il se pourrait que la présence d'une modalité positive dans l'une entraîne une modalité négative dans l'autre, dans la mesure où les carrières des individus ne sont pas infinies et que le choix d'un emploi en élimine mécaniquement un autre.

**Répartition des parcours scolaires financiers  
en fonction d'un passage par la finance durable**

EDU_FINANCE \ PRO_DURAB.	Non	Oui	Total
<b>Manquant</b>	88,00%	12,00%	100,00%
<b>Non</b>	53,49%	46,51%	100,00%
<b>Oui</b>	59,21%	40,79%	100,00%
<b>Total</b>	60,43%	39,57%	100,00%

**Répartition des parcours professionnels conventionnels  
en fonction d'un passage par la finance durable**

PRO_CONV. \ PRO_DURAB.	Non	Oui	Total
<b>Non</b>	51,92%	48,08%	100,00%
<b>Oui</b>	63,70%	36,30%	100,00%
<b>Total</b>	60,43%	39,57%	100,00%

Tableaux 9 — Existence de profils ultra-orthodoxes

Pour autant, l'inverse n'est pas vrai. En effet, si la plupart des parcours avec des modalités hétérodoxes n'ont pas eu un parcours académique ultra-orthodoxe (*cf. Tab. 9*), leurs carrières professionnelles sont généralement largement imprégnées d'expériences dans la finance conventionnelle.

En effet, les tris croisés sur les parcours professionnels révèlent une cooccurrence forte des composantes orthodoxes et hétérodoxes dans les parcours professionnels présentant des dimensions hétérodoxes : les individus ayant un parcours incluant des postes occupés dans des institutions atypiques et ceux qui sont déjà passés par la finance durable sont loin d'être tenus à l'écart de la finance conventionnelle. Respectivement, 69% et 66% d'entre eux ont aussi occupé des postes dans des institutions de finance non durable (conventionnelle), comme vu en *Tab. 10*. Ce résultat montre que les dimensions orthodoxes et hétérodoxes ne sont pas opposées dans le champ de l'impact investing genevois : elles semblent au contraire se manifester simultanément dans des parcours composites relativement fréquents. Ce résultat suit d'ailleurs une certaine logique, puisque l'on peut faire l'hypothèse que les postes en finance durable requièrent des compétences acquises en premier lieu dans la finance conventionnelle. Par ailleurs, une autre façon de voir ce résultat consiste à remarquer que les dimensions hétérodoxes de ces parcours ne s'expriment que rarement seules : elles sont souvent adossées à un parcours antérieur dans la finance conventionnelle ou bien à une trajectoire académique orthodoxe.

**Répartition des parcours professionnels atypiques  
en fonction d'un passage par la finance conventionnelle**

PRO_ATYPIQ. \ PRO_CONV.	Non	Oui	Total
Non	24,14%	75,86%	100,00%
Oui	31,00%	69,00%	100,00%
<b>Total</b>	<b>27,81%</b>	<b>72,19%</b>	<b>100,00%</b>

**Répartition des parcours professionnels avec une composante finance durable  
en fonction d'un passage par la finance conventionnelle**

PRO_DURAB. \ PRO_CONV.	Non	Oui	Total
Non	23,89%	76,11%	100,00%
Oui	33,78%	66,22%	100,00%
<b>Total</b>	<b>27,81%</b>	<b>72,19%</b>	<b>100,00%</b>

Tableaux 10 — Un passage obligatoire par la finance conventionnelle ?

Ces tris croisés nous permettent donc de renforcer l'hypothèse selon laquelle le champ ne serait pas polarisé entre profils orthodoxes et hétérodoxes de la finance, mais caractérisé par 1) des parcours très orthodoxes, et 2) des parcours construits autour de composantes orthodoxes, agrémentés d'expériences hétérodoxes, au sens large. Bien entendu, cela n'exclut pas la présence de quelques individus ayant des parcours intégralement hétérodoxes, comme nous l'avons observé avec l'ACM. Mais ceux-ci ne sont qu'une fraction de ce groupe, comme en témoignent les autres tris croisés réalisés (*cf. Annexe 6*) qui montrent que dans l'écrasante majorité des cas, la présence d'une caractéristique hétérodoxe dans un parcours (finance durable, ONG, etc.) n'implique pas que toutes les caractéristiques le soient. Ces modalités restent ainsi généralement isolées.

***Conclusion : des parcours divers mais un cadrage orthodoxe***

Ces analyses descriptives nous ont permis de confirmer et d'affiner l'hypothèse initialement formulée. Nous nous demandions en effet si les praticiens du champ de l'impact investing genevois étaient polarisés entre des profils financiers et des profils non-financiers. Nos résultats montrent que, si cette diversité existe, c'est essentiellement au sein de parcours mixtes. Ceux-ci sont structurés par des expériences orthodoxes, auxquelles s'ajoutent—de manière souvent isolée—des composantes hétérodoxes<sup>238</sup>. Nous avons également mis en évidence l'existence d'un pôle

<sup>238</sup> Nous verrons en III. comment ces parcours mixtes se constituent à travers des entretiens auprès des acteurs de notre terrain.

d'individus ultra-orthodoxes ne possédant aucune expérience hétérodoxe. Ces résultats permettent de mettre en perspective le discours indigène sur la diversité du champ et de préciser notre compréhension de celui-ci.

Ces résultats quantitatifs sont corroborés par plusieurs entretiens réalisés avec les acteurs du champ, dans lesquels ces derniers entrent plus en détail dans la complexité des parcours, au lieu de tenir des discours généraux sur le champ. Lorsque nous les avons interrogés sur la supposée diversité du champ de l'impact investing genevois, certains décrivent des profils complexes, rarement ultra-orthodoxes, mais très souvent structurés par des expériences fortement ancrées dans le monde la finance. Ainsi, Garance Bilder, membre du *board* d'Harmony et professeure à l'IHEID, présente l'impact investing comme trop peu attractif pour des financiers tournés exclusivement vers le profit, mais très largement investi par des acteurs formés en finance, ayant touché de près ou de loin aux dimensions sociales et environnementales de la pratique :

« [À Harmony], ils avaient vraiment besoin de personnes qui ont pas mal d'expérience et il y a bien sûr des personnes qui ont travaillé pendant 20 ans dans des banques et qui disent : 'Pff, on en a assez de juste penser à créer du profit, on veut aussi faire quelque chose'. [Mais] quelqu'un qui est intéressé par la finance, finance, finance, je pense pas qu'[il va] postuler pour un travail avec Harmony. Parce qu'à nouveau, le salaire sera clairement plus bas que quand tu travailles dans une banque. Et deuxième chose, c'est quand même une manière différente de penser. Les montants sont différents. Tout est un peu plus long parce qu'il y a tout ce truc auquel ils doivent penser avant de donner un emprunt. [...] Les personnes à Harmony avec qui j'ai parlé qui viennent du monde financier, c'était vraiment leur choix, ils voudraient faire quelque chose de différent. Et si tu regardes le terrain, il y a pas mal de personnes qui sont vraiment intéressées par le développement qui finissent très souvent à travailler quelques années pour leur bureau, qui sont pas à Genève mais qui sont à Cape Town ou en Amérique du Sud pour être un peu plus proches du terrain. Mais les autres, oui. C'est vrai que c'est très souvent un profil plus financier. Mais même à Harmony, comme ils ont aussi pas mal de lectures qui sont données sur des sujets liés à la microfinance dans les pays en voie de développement, tu vois quand même que tout le monde vient un peu à cet exercice. » (Garance Bilder, membre du *board* d'Harmony)

D'autres enquêtés insistent également sur les compétences issues de la finance, considérées comme essentielles à la pratique de l'impact investing. Ainsi, Claire Delastre, d'Omnis, disposant d'une formation hétérodoxe<sup>239</sup>, revient sur les difficultés que les profils non orthodoxes peuvent rencontrer en essayant d'intégrer la finance d'impact, et la finance durable en général :

« Mais je pense qu'ils [les entreprises] considèrent qu'on est pas qualifié. J'ai vraiment essayé de moi de rentrer dans des institutions plus financières, plus classiques<sup>240</sup>. Bon déjà il y a peu de postes, et puis je pense que, non, ils cherchent pas des... ils pensent que... souvent quand on regarde les postes, c'est plutôt les gens en interne qui grandissent cet intérêt—qui je pense devient sincère. Ils ont plein de gens, en interne qui font un super boulot, mais ils pensent pas que, voilà, sans *background* financier, on puisse forcément... je pense qu'il y a là un

---

<sup>239</sup> Claire Delastre n'a pas été formée en finance, mais en développement international. Nous revenons plus loin sur les parcours individuels des acteurs du champ.

<sup>240</sup> Claire Delastre précise plus tôt dans l'entretien qu'elle souhaitait rejoindre la finance dans une perspective de développement international ; elle fait donc probablement référence ici à des postes en finance durable, au sein d'institutions plus classiques.

état d'esprit à changer. Clairement, et moi, j'ai beaucoup de difficultés, quand j'avais fait une formation [...] à l'université de Genève sur le développement durable. Et donc là on était vraiment beaucoup plus justement, des gens un peu de développement, et en essayant de passer dans le secteur privé, [...] c'était hyper compliqué. Tout le monde rencontrait plutôt de grandes difficultés à faire ce passage. [...] Peut-être que les compétences qu'on attend des *investment officers* sont quand même plus techniques. Je pense que c'est plus facile pour eux d'apprendre les mesures d'impact, plutôt que moi d'apprendre les investissements.» (Claire Delastre, Stakeholders Manager, Omnis)

La préférence des entreprises du champ de l'impact investing pour des employés avec des parcours financiers, voire en finance conventionnelle s'expliquerait donc en partie par des compétences techniques difficiles à acquérir pour des acteurs avec des profils plus hétérodoxes.

En somme, retenons de ces quelques exemples que le champ des praticiens de l'impact investing genevois est structuré autour de profils relativement orthodoxes, et dont les éventuelles composantes hétérodoxes doivent souvent être soutenues par des formations ou expériences solidement ancrées dans la finance, généralement conventionnelle. À présent, comment comprendre cette organisation du champ, la structure et les conséquences en termes de moralité marchande de cette dépendance aux composantes orthodoxes des parcours ? Pour explorer cette question dans la suite de ce chapitre, nous utiliserons les objectivations permises par ces données quantitatives, pour les analyser qualitativement au prisme des entretiens. Nous commencerons par examiner la dimension microsociologique de ces parcours, à travers l'étude des types de parcours individuels observables dans le champ, en examinant le lien entre les éthos qu'ils constituent et les moralités individuelles qu'ils soutiennent (III.), puis nous discuterons leurs implications pour la structure générale du champ et de ses moralités marchandes (IV.).

### **III. Parcours et dispositions individuels : de l'acquisition d'un « éthos pondérateur » à une moralité individuelle dépolitisée**

Dans le premier chapitre de la thèse, nous avons mis en évidence l'ancrage de l'émergence du champ de l'impact investing genevois dans les réseaux de la finance traditionnelle de la ville. Nous avons notamment vu que les *skilled social actors* qui ont porté ce développement présentaient généralement un lien fort avec ces réseaux internes, témoignant ainsi d'une forte imbrication entre impact investing et finance conventionnelle. En effet, Paul Lacour, héritier de la grande famille du même nom—famille elle-même à la tête de la traditionnelle banque privée genevoise—se lance dans la finance d'impact pour se distinguer des activités familiales, tout en utilisant son important capital relationnel. Gaspard Leblanc découvre l'intérêt de la finance éthique, lorsque, en poste chez Lacour-Deschamps, il cherche à maintenir les fonds de pension des fonctionnaires genevois à l'équilibre, sans pour autant investir dans des actions classiques, considérées comme « *le diable* »,

selon ses termes. Et Pierre-Luc d'Autane renoue avec la microfinance après l'obtention de son MBA à Wharton et une désillusion chez McKinsey. Bref, les parcours de ces quelques acteurs majeurs du champ illustrent bien notre hypothèse sur la prégnance de la finance orthodoxe, y compris dans les trajectoires mixtes. Mais qu'en est-il des praticiens actuels du champ ? Et surtout, comment comprendre individuellement ces parcours et les conséquences qu'ils ont sur la construction de la moralité de ces individus ? Pour aborder ces questions, nous chercherons à relier ces *trajectoires* et *parcours* aux *socialisations* et *habitus* qui les accompagnent. Puis nous verrons comment ces *socialisations* peuvent être associées à des moralités individuelles. Pour faire le lien entre ces différents niveaux d'analyse, nous commencerons par montrer que ces parcours sont construits autour de socialisations douces à des formes d'hétérodoxie financière et de ce que Comby (2022) appelle un « éthos pondérateur » (**a.**). Puis nous interrogerons la manière dont ces socialisations se traduisent dans les moralités individuellement défendues par ces acteurs<sup>241</sup>, en les mettant en lien avec les moralités des pratiques analysées dans le précédent chapitre (**b.**).

#### **a. Les socialisations douces des « professionnels de la vertu » : la finance orthodoxe comme substrat**

Dans un récent article, Comby (2022) examine les profils et les moralités des acteurs qui portent la critique écologique au sein des milieux économiques, et inversement. Il développe ainsi le concept d'« éthos pondérateur », faisant référence aux dispositions de ces individus qui leur permettent « *d'assembler des positionnement politiques qui habituellement s'affrontent* » (Comby, 2022, p. 75). Selon lui, cet éthos s'acquiert à l'issue de parcours composites mêlant un ancrage dans des cercles professionnels et scolaires valorisés et appartenant aux espaces économiques et/ou marchands, mais ne permettant pas l'acquisition de capitaux ultradominants. Au contraire, ces parcours se manifestent par une sensibilité à des idéologies alternatives, moins conventionnelles au regard des métiers exercés, plutôt positionnées sur la gauche du spectre politique, et attachées « *aux idéaux de justice et d'écologie* » (Comby, 2022, p. 83). La particularité de cet éthos réside dans sa faculté à intégrer des versions tempérées de ces idéologies dans des dispositions qui en sont ordinairement éloignées, et souvent associées aux mondes économiques.

Dans le champ de l'impact investing genevois, et plus précisément parmi ses praticiens, nous verrons que des socialisations et dispositions similaires sont à l'œuvre. En effet, les acteurs que nous y observons se caractérisent par des parcours fortement ancrés dans les dynamiques

---

<sup>241</sup> Comme précisé plus haut, nous faisons référence aux moralités de premier ordre, selon Abend (2014).

orthodoxes de la finance, tout en étant parfois agrémentés d'expériences atypiques suscitant une forme d'engagement moral à travers la pratique de l'impact investing. Si nos enquêtés ont des parcours probablement respectivement plus orthodoxes que ceux décrits par Comby dans leur propre champ, nous montrerons qu'ils développent généralement des éthos pondérateurs leur permettant d'inscrire des moralités marchandes dans des trajectoires fortement déterminées par ces composantes orthodoxes. D'autres travaux mettent en évidence de tels profils. Ainsi, dans leur étude des « responsables diversité » dans des entreprises françaises, Bereni et Prud'homme (2019) identifient plusieurs formes de conciliations entre l'activité professionnelle et le rapport à l'engagement liés à cette fonction. Parmi celles-ci, elles décrivent l'« expert distancié » ou « professionnel de la vertu ». Celui-ci se caractérise par un ancrage fort de sa fonction dans les objectifs de son entreprise, une mise à distance des formes d'action militante et critique, et une revendication morale de son action. Similaire à l'éthos pondérateur décrit par Comby, cet idéal-type présente également, chez Bereni et Prud'homme, des parcours scolaires et académiques relativement valorisés, souvent commerciaux, peu critiques politiquement, et très éloignés des sphères militantes.

Dans une perspective similaire, nous chercherons à étudier les socialisations scolaires et professionnelles des « professionnels de la vertu » de l'impact investing. Pour étudier la structure et l'émergence de ces socialisations, nous porterons notre attention sur l'enchaînement de séquences scolaires et professionnelles de plusieurs enquêtés, en cherchant à identifier les continuités et ruptures qui ont forgé les motivations de leur pratique de l'impact investing. En effet, en raison de la dimension composite, et parfois en apparence contradictoire de ces profils mêlant finance conventionnelle et finance d'impact, nous serons attentifs à l'étude de ces socialisations plurielles (Lahire, 1998) ou fractionnées et aux événements ponctuels qui génèrent des bifurcations dans des carrières militantes (Agrikoliansky, 2017 ; Fillieule, 2001). Bien que nos enquêtés ne présentent pas des parcours à proprement parler « militants », ni ne revendiquent (en général) une telle appellation, nous pensons que la construction de moralités marchandes ou de vertus « professionnelles » peut être analysée au même prisme, en particulier dans des parcours qui semblent mêler des socialisations et des formations de dispositions contradictoires.

Comment ces socialisations sont-elles donc construites ? En quoi les logiques orthodoxes des parcours de nos enquêtés constituent-ils le substrat d'expériences hétérodoxes, conduisant à une pratique de l'impact investing ? Pour répondre à ces questions, nous identifierons trois différentes formes qui peuvent alternativement expliquer l'ancrage de la pratique de l'impact investing dans

des expériences orthodoxes chez nos enquêtés, puis nous examinerons quelques contre-exemples d'individus présentant des trajectoires peu influencées par ces logiques orthodoxes, prenant essentiellement place hors de la finance conventionnelle.

### ***La socialisation scolaire : découvrir l'impact investing à Wharton ou à l'ESCP***

« Quand j'ai fait mon MBA à Wharton, c'était en 94-96. L'impact investing : nada à Wharton. Il y avait un club, un club d'impact investing<sup>242</sup>. On était peut-être 20 sur les 800 étudiants. Aujourd'hui, c'est peut-être une des divisions du MBA les plus importantes. [...] Et là, t'es dans le cœur de la finance de demain. [...] Donc tous les mecs qui sortaient de Wharton, c'était pour Goldman, Morgan Stanley, J.P. Morgan, tous ces gars-là. Ben maintenant, tu peux penser que des générations entières de MBA, il y en a un tiers à 40% qui recherchent l'impact investing. » (Pierre-Luc d'Autane, fondateur de Lime)

Cette citation est caractéristique des parcours d'une grande partie de nos acteurs. En effet, la socialisation à la finance durable (que nous qualifions donc d'hétérodoxe par opposition à la finance conventionnelle) la plus fréquente chez ces derniers est une socialisation scolaire, au sein d'écoles et d'institutions originellement ultra-orthodoxes. On observe ce phénomène notamment chez les plus jeunes, qui, lors de leur formation en école de commerce (ou dans toute autre institution de *business studies*), ont eu l'occasion de suivre un cours, un module, ou une conférence présentant des approches alternatives de la finance. Ainsi, plutôt qu'une socialisation militante ou politique, c'est au cœur des instances les plus traditionnelles des *business studies* que ces acteurs ont développé de telles dispositions qu'ils décrivent comme des éléments déclencheurs pour leur engagement dans la finance d'impact.

C'est le cas d'Anna Meunier, responsable de la mesure d'impact chez Lime, qui décrit un parcours en école de commerce dont la spécialisation l'aurait sensibilisée à l'entrepreneuriat social :

« Alors du coup, moi, j'ai une formation plutôt business. J'ai fait une école de commerce dans laquelle j'ai fait une spécialisation en entrepreneuriat social. Donc c'était avec l'ESSEC. Ils ont une chaire en fait en entrepreneuriat social dans laquelle il y avait pas mal de sujets de recherche. Et donc moi, j'avais ce parcours académique où l'année où j'ai fait cette chaire en entrepreneuriat social dans mon école, le thème de l'année, c'était le BOP, c'était les populations *bottom of the pyramid*. Et donc, les modèles privés, parce que voilà c'était une école de commerce, qui servait cette population-là. Et finalement je pense que ça a beaucoup, beaucoup influencé mon choix pour aller chez Lime après. » (Anna Meunier, Head of Impact Management, Lime)

D'après elle, ces intérêts l'auraient conduite à travailler dans des entreprises et ONG de microfinance, dans le conseil environnemental et la RSE (responsabilité sociale des entreprises), pour finalement rejoindre Lime, où ses compétences en *reporting* d'impact acquises lors de ses précédentes expériences auraient convaincu ses recruteurs. Nina Langlois, analyste d'impact à

---

<sup>242</sup> L'enquête emploie ce terme par abus de langage : le concept « impact investing » est né en 2007.

Steelax, présente une trajectoire comparable. Elle se décrit initialement « *destinée à une carrière dans le conseil* », ayant eu un parcours très financier, comprenant un double diplôme : un master en comptabilité et finance à la London School of Economics (LSE) et un master en *business management* à l'EDHEC. C'est en suivant des cours dans le département de finance de la LSE qu'elle découvre ce qui va la « *pousser à se lancer dans l'impact investing* ». Dans cet extrait, elle insiste tout particulièrement sur la manière dont cette découverte permettrait de combiner deux dimensions ordinairement séparées, la finance et l'impact :

« C'est vraiment dans le cadre de ce double diplôme avec mon université à Londres que j'ai découvert l'impact investing. Pour moi, ça a été vraiment une belle découverte parce que ça matchait avec mes intérêts pour la finance et la combinaison avec la résolution... enfin utiliser la finance comme outil pour résoudre, trouver, apporter des solutions aux enjeux environnementaux ou sociaux. Donc c'était vraiment la combinaison entre finance comme outil et moyen de *leverage* pour permettre l'accélération de la mise en place de projets et le changement d'échelle aussi via la finance et la combinaison avec le sens que je pouvais y retrouver derrière. Donc globalement, c'est vraiment ce qui m'a poussé à me lancer dans l'impact investing [...]. Donc en fait, j'ai terminé mes études il y a 3 ans, et j'ai directement rejoint Steelax. » (Nina Langlois, Impact Analyst, Steelax)

Enfin, la socialisation à des dimensions plus hétérodoxes de la finance peut aussi avoir lieu pendant le parcours scolaire, toujours relativement orthodoxe, mais hors des salles de classe. C'est le cas pour Clothilde Heger, manager à Regenae, qui rejoint, à l'ESCP, une association ainsi qu'une entreprise sociale qui la sensibilisent aux enjeux sociaux et environnementaux de l'économie :

« J'ai fait ma prépa à Toulouse et mes études de l'ESCP à Paris, à Madrid et aux Etats-Unis ; et, depuis ma prépa, tout ce qui est économie du développement, Mohammad Yunus, Esther Duflo, c'est un sujet qui m'intéressait particulièrement. Et quand je suis arrivée à l'ESCP, je me suis engagée dans une association qui s'appelle le NOISE, qui est le nouvel observatoire pour l'économie sociale et environnementale, donc qui travaille sur tout ce qui est entrepreneuriat social notamment. Et à ce moment-là, il y a une association qui était incubée, enfin un *social business*, qui était incubé à l'ESCP qui s'appelle Make Sense [...] Make Sense, c'est une organisation qui est née en 2011, qui travaille avec les entrepreneurs sociaux pour co-crée des solutions aux problèmes sociaux et environnementaux auxquels on est confronté. » (Clothilde Heger, Investment & Impact Manager, Regenae)

Elle poursuit ainsi une formation financière, tout en développant son engagement dans cette organisation créée à l'ESCP, dans le but de combiner ses compétences acquises en *business school*, et ses préoccupations sociales et environnementales :

« Donc j'ai commencé à m'engager dans cette association de manière volontaire, à Paris, à Madrid et à Austin après. J'ai voyagé pendant 7 mois en Amérique du Sud pour travailler avec des entrepreneurs sociaux dans le secteur agro-alimentaire. Donc c'est des sujets qui m'intéressent particulièrement. Et en même temps à l'ESCP, je me suis spécialisée en droit et finance, finance d'entreprise et j'ai fait l'ensemble de mes stages—donc j'ai fait un an et demi de stage en fusion et acquisition, et en conseils financiers. Et après l'ESCP, j'ai fait un an en fusion-acquisition et conseils financiers à Madrid, mais tout ça dans l'objectif de faire de l'impact investing parce que le but depuis le début c'était de *merger* tout ce qui était entrepreneuriat social qui était ma partie extra-professionnelle et droit et finance. Donc le plus simple, c'était l'impact investing que j'avais commencé... dont j'avais entendu parler principalement *via* Make Sense, *via* le réseau entrepreneuriat social et donc j'ai cherché pendant plusieurs années, notamment au début à Madrid et en Espagne. [...] Et finalement par Make Sense, par une des co-fondatrices de Make Sense, j'ai été mise en contact [...] avec Jules Baum, qui est *managing partner*

[à Regenae]. Et donc voilà comment j'ai déménagé de Madrid à Genève. [...] C'était le job idéal [...]. » (Clothilde Heger, manager, Regenae)

Ces quelques exemples sont très informatifs du déroulement de ces parcours structurés par une base très orthodoxe (souvent en école de commerce et en *business studies*), agrémentés d'expériences plus hétérodoxes, venant se greffer sur cette socle. Autrement dit, que ce soit par l'intermédiaire d'un cours, d'une spécialisation, d'un module, ou d'une initiative étudiante, ces formes d'engagement dans la finance d'impact restent adossées à des cadres institutionnels orthodoxes, non militants, et initialement peu critiques. C'est donc bien un « éthos pondérateur » (Comby, 2022) qui caractérise les profils de l'essentiel de nos enquêtés. Cet éthos porte une moralité marchande (chercher à faire le bien par la finance) qui subsiste sur un substrat orthodoxe, à l'écart de tout mouvement critique, politiquement ancré, ou plus généralement des cercles militants. Cette socialisation douce à la moralité marchande *via* la scolarité est la forme que nous avons le plus retrouvée dans les biographies de nos enquêtés, en particulier des plus jeunes, bénéficiant des nouveaux programmes axés sur ces questions de durabilité, dans les écoles de commerce, comme l'indiquait Pierre-Luc d'Autane. Mais chez des profils plus âgés, cela se passe différemment : c'est davantage lors d'une expérience professionnelle dans des institutions de finance conventionnelle que cet intérêt pour la finance d'impact s'est développé.

### ***Les aléas de l'expérience professionnelle : la finance vertueuse à BNP Paribas et UBS***

Le cas typique d'une socialisation à l'impact au sein d'institutions classiques est celui de Gaspard Leblanc, mentionné en introduction de cette section. En effet, c'est en cherchant à maintenir à l'équilibre les fonds de pension des fonctionnaires genevois qu'il découvre les actions dites « éthiques ». Nos entretiens montrent que d'autres acteurs ont développé un intérêt pour la finance durable et l'impact investing au cours d'expériences dans la finance conventionnelle. C'est notamment le cas de Gérard Boyer, aujourd'hui à la tête d'une startup spécialisée dans la mesure d'impact, qui a travaillé dans des antennes orientales de BNP Paribas, notamment en Asie, y a développé un intérêt pour la finance durable, et a proposé, à son retour le lancement de produits dits « responsables » :

« Et donc j'ai proposé à BNP Paribas en 2006—j'étais à l'époque basé à Genève sur des responsabilités mondiales liées à d'autres sujets que la finance durable—j'ai proposé de créer cette offre-là, et j'ai eu la confiance à l'époque de la direction, qui m'a dit : 'Ben ok, allons-y, c'est intéressant, regardez ce qu'on peut faire.' Et donc ça a démarré comme ça, avec une très, très petite équipe, puisque c'était moi tout seul. Et on commençait à constituer des produits d'investissement, des supports d'investissement, qu'on appelait à l'époque investissement responsable, et qui en fait, dès le début, avait une dimension investissement d'impact d'un côté et investissement plutôt socialement responsable de l'autre. » (Gérard Boyer, une startup d'évaluation d'impacts)

Symétriquement, Halder Pandey, fondateur d'Omnis, travaillait par le passé dans la gestion de fortune chez UBS, lorsque l'entreprise a commencé à essayer de structurer des nouveaux produits durables, à une époque où la microfinance était en vogue. Cette expérience lui met le pied à l'étrier, et l'incite à lancer sa propre entreprise, animé par une motivation sociale, mais aussi entrepreneuriale :

« La responsable du Family Office Group d'UBS, pour laquelle je travaillais en 2004, m'a demandé d'élaborer un projet permettant à UBS Wealth Management de développer une offre de services en matière de philanthropie et investissements sociaux comme le micro-crédit. Suite à la création de UBS Philanthropy Services, j'ai quitté UBS en 2007 pour établir Omnis en 2008, car je me suis rendu compte qu'il y avait à l'époque peu de produits d'investissements avec des rendements positifs et un impact social, économique et environnemental mesurable. Mon but était donc démonstratif : prouver que de tels portefeuilles pouvaient être constitués, et opérer à long terme et à grande échelle. A l'époque, UBS ne s'engageait pas sur le développement de produits financiers à moins de CHF 100 millions. C'est pourquoi j'ai quitté la banque pour créer le fonds Omnis + avec USD 6 millions, en 2009. » (Halder Pandey, fondateur d'Omnis, par email)

En somme, ces exemples montrent une autre construction de parcours dans lesquels des composantes hétérodoxes se greffent à des éléments orthodoxes. Ici, c'est au sein d'expériences dans la finance classique (orthodoxe, donc) qu'un intérêt pour la finance durable (hétérodoxe) naît chez ces acteurs. Il s'agit donc d'une autre manière de structurer l'habitus d'un « professionnel de la vertu » (Bereni et Prud'Homme, 2019), revendiquant une forme d'engagement et une motivation morale, mais toujours couplée à des objectifs professionnels ou entrepreneuriaux, à l'écart d'une approche militante ou critique.

### ***L'expérience d'une réalisation : de l'épiphanie du voyage humanitaire aux désillusions du métier***

Il n'est pas rare que les personnes acceptant des postes aux marges de l'engagement militant ou politique justifient ce choix par les rétributions morales qu'ils leur apportent. C'est notamment le cas des « professionnels de la vertu » décrits par Bereni et Prud'Homme (2019) qui voient dans ces fonctions une « utilité sociale » (2019, p. 191) et un moyen de « donner un sens à [leur] vie » (2019, p. 191) et à leur carrière. Dans le champ genevois de l'impact investing, un mécanisme similaire est observable. Plusieurs dirigeants d'entreprises de gestion d'actifs en finance d'impact proviennent, comme nous l'avons vu, d'institutions financières conventionnelles, et/ou ont suivi des parcours scolaires très orthodoxes dans des *business schools*. Ce type de parcours est généralement marqué par un ou des événements de rupture, qui modifient la carrière professionnelle (et l'engagement) de ces individus, et les orientent dans la direction de la finance d'impact, souvent vue comme une manière de travailler qui a « un sens », pour reprendre les termes rencontrés chez les enquêtés de Bereni et Prud'Homme (2019).

Ces événements de rupture sont souvent présentés par ces acteurs comme des épiphanies, c'est-à-dire des révélations d'une réalité auparavant occultée, qui une fois dévoilée, les contraint à changer de voie. Typiquement, il peut s'agir d'une expérience humanitaire à l'étranger, comme c'est le cas pour Pierre-Luc d'Autane, dont nous avons déjà mentionné la trajectoire. Celui-ci relate une « *expérience qui [l']a marqué : [...] trois ans en immersion pour un projet de développement en Inde* ». Il explique avoir ensuite achevé son parcours scolaire en finance à Wharton, puis avoir été engagé à McKinsey, avant de se rendre compte qu'il voulait revenir à « *ce qu'[il avait] goûté* » lors de son expérience « *marquante* » :

« J'ai travaillé chez McKinsey comme consultant pendant deux ans. Et puis j'en ai eu marre et je suis revenu à ce que j'avais goûté, à savoir le travail de développement économique et social, via ce qu'on appelait ces fonds de crédits rotatifs, donc la microfinance. » (Pierre-Luc d'Autane, fondateur de Lime)

Mais ces épiphanies peuvent aussi avoir lieu à la suite de ce que nous pourrions appeler une « repentance ». Bien que n'apparaissant jamais explicitement dans les discours des enquêtés, cette métaphore religieuse en termes de bien, de mal, et de progrès moral transparaît dans leurs propos. Par exemple, d'après Clothilde Heger, de Regenae, cette transition est observable chez les dirigeants de l'entreprise, qui, venant de la finance conventionnelle, « *montrent [maintenant] l'exemple* » à ceux qui, comme eux, souhaitent se reconverter (professionnellement) :

« Oh oui, [dans la finance d'impact,] il y en a, [des anciens professionnels de la finance conventionnelle]. Je sais pas s'il y en a beaucoup ou pas. Mais je sais qu'il y en a. Et de plus en plus. [Chez Regenae], notamment dû au *background* de nos co-fondateurs et *managing partners* ; Adrien Williams qui vient de la banque privée suisse, Jules Baum qui vient des *hedge funds*. Premièrement, ils savent comment leur parler et puis eux-mêmes ont montré l'exemple. » (Clothilde Heger, Investment & Impact Manager, Regenae)

Jules Baum, que nous avons interviewé, revient régulièrement sur les événements qui l'auraient conduit à bifurquer vers la finance durable. Plutôt que de mettre à l'écart ses expériences passées, il dit les assumer, et les mobilise largement dans un narratif épiphanique :

« [...] Je ne renie pas les 15 ans que j'ai passés en salle de marché et en banque d'investissement. Ce qui s'est passé, c'est très simple et je le réexplique dans des blogs, sur LinkedIn ou dans un TedX que j'ai [fait] aussi. » (Jules Baum, Managing Partner, Regenae)

Justement, dans son intervention TedX datée de novembre 2018, Jules Baum emploie à nouveau ce narratif, faisant de la crise des *subprimes* l'événement qui lui aurait fait prendre conscience des « *dérives de la finance* » et de la nécessité de faire partie de « *la solution* » plutôt que « *du problème* » :

« Si je suis parmi vous ce soir, c'est parce qu'il y a dix ans et deux mois, j'ai dû me poser une question, une question que j'ai envie de vous poser aujourd'hui : dans votre métier ou plus exactement au cœur de votre activité quotidienne, souhaitez-vous faire partie du problème ou contribuer aux solutions ? Le 15 septembre 2008, je travaillais pour la banque Lehman Brothers lorsqu'elle a fait faillite et déclencha une énième crise de la Bourse, crise politique, sociale et économique. J'étais dans la salle de marché à Londres, une des plus grandes salles de marché en Europe. À cette faillite ont été associées les dérives de la finance, une finance qui socialisait les pertes et privatisait les gains, une finance qui privilégiait la croissance et une économie de la mondialisation. Une finance qui privilégiait le profit sans se soucier des conséquences sociales et environnementales. La question la plus importante, c'est de se dire : aujourd'hui, est-ce que ça a changé ? La finance, normalement, devrait servir l'investissement, et l'investissement prépare l'avenir. C'est le cas quand une entreprise investit dans des personnes, investit dans du matériel et dans des technologies. C'est le cas quand le gouvernement investit dans des infrastructures ou dans l'éducation. Pourquoi cette finance, et l'investissement lié à la finance, est toujours liée à cette image de profit et de spéculation ? Si je suis parmi vous ce soir, c'est parce que j'ai réussi à quitter mes écrans pour me tourner vers le vivant. » (Jules Baum, TedX, novembre 2018)

Il explique ensuite le cheminement qui l'a conduit à développer des investissements dans l'« *économie régénératrice* »<sup>243</sup> et son engagement progressif dans la finance d'impact.

Bien entendu, ces narratifs épiphoniques ne garantissent pas la validité des liens de cause à effet qui sont mis en avant par ces enquêtés, et sont largement sujets à une possible illusion biographique (Bourdieu, 1986). Ils témoignent cependant d'événements manifestement marquants pour ces individus, et potentiellement moteurs dans l'évolution de leurs carrières. Ainsi, la reconversion post-épiphonique est une autre modalité par laquelle des socialisations ou des dimensions hétérodoxes se greffent aux parcours orthodoxes des acteurs du champ. Ici encore, c'est au sein des marchés et des espaces marchands que ces socialisations ont lieu.

### ***Un éthos pondérateur inversé ? Quelques profils hétérodoxes qui ont migré vers la finance***

Peut-on pour autant affirmer que ces dimensions hétérodoxes sont nécessairement adossées à des structures orthodoxes ? Si ce cas est en effet le plus fréquent dans le champ et parmi nos enquêtés, il existe—plus rarement—des acteurs qui se caractérisent par un parcours initialement externe à la finance, qui ont fini par entrer dans les espaces financiers par la porte de l'impact investing. C'est en particulier le cas de Claire Delastre, d'Omnis, qui, après une formation dans le développement international, a cherché à travailler dans la finance en raison du poids de ce secteur et du levier qu'il peut représenter sur le plan social et environnemental :

« Moi j'avais fait une formation qui était plutôt finalement pour le développement international. Et quand je suis arrivée ici à Genève pour à l'époque travailler aux Nations unies, sauver le monde, c'était beaucoup plus l'environnement qui embauchait, et donc petit à petit je me suis retrouvée portée sur cette vague, donc j'avais commencé avec UNEPFI<sup>244</sup>, en 2010 [...]. Et du coup, c'était, je pense, une révélation pour moi [...]. C'était quelque chose qu'on avait très peu abordé dans mes études. C'est vraiment le rôle de la finance dans tout ce qui

---

<sup>243</sup> Nous discutons l'utilisation de ce terme dans le chapitre 2 de la thèse.

<sup>244</sup> L'initiative financière du programme des Nations unies pour l'environnement. Son but est de mobiliser des ressources issues du secteur financier pour résoudre des problèmes environnementaux.

touche le développement international, mais surtout le développement durable en plus grand. Oui, je pense que [...] ça n'a pas été un choix à la base, mais après, clairement, j'ai bien vu les liens et l'importance du système financier donc j'étais ravie de continuer dans le domaine. » (Claire Delastre, Stakeholders Manager, Omnis)

Sandra Moulin, de Steelax, a une trajectoire qui a des similarités avec celle de Claire Delastre. Pour elle, la finance a davantage été un moyen pour agir dans le domaine du développement durable, plutôt qu'une fin en tant que telle :

« Moi clairement, je n'étais pas intéressée par la finance. Il fallait que j'en fasse en tronc commun, [...] mais ça m'intéressait pas vraiment et j'ai commencé à m'intéresser à la finance quand je me suis rendue compte qu'elle pouvait s'appeler 'finance durable' ou 'finance à impact', en stage de fin d'études, au Ministère du développement durable français. Donc vraiment, j'ai découvert ça très tardivement et je me suis dit que ça pouvait être un bon levier de développement des pratiques responsables dans les entreprises parce que... voilà, l'argent est ce qui permet de faire beaucoup de choses dans notre système économique ; donc c'est seulement à ce moment-là que je m'y suis intéressée et j'étais vraiment plutôt pas intéressée—ou j'avais un avis très négatif sur la finance et je ne pensais pas que c'était fait pour moi à l'époque, de toute façon. » (Sandra Moulin, ESG Analyst, Steelax)

En somme, des contre-exemples à la prédominance des dimensions orthodoxes dans les parcours existent. Mais parmi nos interviewés, ils sont très rares, tout comme le montrent les analyses statistiques réalisées plus haut.

En fin de compte, l'étude de ces trajectoires a permis de mettre en évidence la manière dont de tels parcours se structurent : que ce soit par une socialisation scolaire, professionnelle, ou encore une expérience épiphannique, l'acquisition d'un intérêt pour la finance durable des enquêtés du champ reste bien souvent adossée à des parcours dont la colonne vertébrale demeure très orthodoxe. Les « éthos pondérateurs » qui en résultent développent ainsi des formes d'engagement étroitement liés à ces univers financiers, et nettement à l'écart des espaces politiques ou militants. Ainsi, quelles formes de moralités marchandes ces engagements tempérés engendrent-ils ? Et comment comprendre ces moralités au prisme des pratiques étudiées précédemment ?

## **b. De l'éthos pondérateur aux moralités marchandes dépolitisées**

Carollo et Guerci (2018) ont examiné la manière dont les « *managers* durabilité » en entreprise établissent un équilibre entre valeurs morales et intérêts économiques de leur entreprise. Ils montrent notamment qu'une tension se déploie entre ces deux pôles, donnant lieu à des tentatives de conciliation de ces objectifs. Cela peut notamment se manifester par une conception interpénétrée des objectifs de l'entreprise et des valeurs, ou encore par la simultanéité de l'action morale et de l'action économique. Parmi nos enquêtés, un enjeu similaire apparaît, dans la mesure où ceux-ci occupent, comme nous l'avons montré, des postes ancrés dans des logiques marchandes

et informés par des parcours scolaires en *business*, mais qui restent définis par un rapport étroit à diverses considérations morales. Selon Comby (2022), les éthos pondérateurs qui débouchent de ces parcours se caractérisent par un rapport relativement ténu à l'engagement, maintenant à l'écart les formes politiques et militantes de celui-ci. Ceci impliquerait notamment des manifestations dépolitisées (Comby, 2015, 2017) des causes défendues, ne reposant pas nécessairement sur une critique directe des systèmes économiques existants, en l'occurrence, ici, la finance.

Dans le chapitre 2, nous avons déjà pu observer des éléments validant cette hypothèse, lorsque nous relevions une adhésion forte des acteurs du champ aux logiques d'autorégulation et d'efficacité des marchés et de l'utilisation d'une rhétorique « *win-win* » pour désigner la conciliation des impacts sociaux et environnementaux, et des rendements économiques des investissements. Dans cette section, nous proposons de revenir sur ces éléments constitutifs d'une moralité dépolitisée, à l'échelle des individus, en montrant comment celle-ci s'ancre dans les parcours précédemment analysés, mais aussi dans les discours que les acteurs portent sur ces derniers. Nous verrons ainsi en quoi ces « éthos pondérateurs » nourrissent des moralités marchandes dépolitisées et favorisant l'intégration de la morale et des enjeux économiques (Barman, 2022 ; Bereni, 2023 ; Bosvieux-Onyekwelu et Boussard, 2022), plutôt que leur opposition.

### ***Les structures d'une moralité dépolitisée***

Nous avons examiné dans un précédent article la manière dont l'impact investing, à l'échelle globale, est cadré par le GIIN autour d'un discours dont nous avons théorisé la dimension « *win-win* », ou « *gagnant-gagnant* » (Burnier, Balsiger et Kabouche, 2022). Ce discours repose sur l'idée d'une conciliation entre intérêts économiques et intérêts moraux, au cœur de la promesse de l'impact investing. Nous montrions que cette approche, que nous appelions « solutionnisme financier », s'appuie sur la mise en avant de solutions à des problèmes, sans chercher à attribuer la responsabilité de ces problèmes. Par exemple, plutôt que d'examiner les causes ou les entités responsables du réchauffement climatique, il s'agit de se focaliser sur le développement de technologies permettant de le réduire. Autrement dit, elle se construit sur une logique peu critique et politiquement neutre. À l'échelle du champ de l'impact investing genevois, on observe un lien fort entre les éthos pondérateurs de nos enquêtés et le développement de moralités marchandes construites sur ce modèle dépolitisé et peu critique.

En effet, chez nos enquêtés, c'est également la logique que nous appelons *win-win* qui porte le plus souvent l'engagement lié à la pratique de l'impact investing, en opposition à ce que serait un

militantisme critique des marchés financiers ou même du modèle capitaliste. Ainsi, Caroline Dubas, Head of Research chez Hecate, qui a été socialisée à la finance durable lors de cours d'économie, a construit son engagement dans la finance durable autour d'une conception gagnant-gagnant ne remettant pas en question le « *système capitalisme* », ni ne « *[brimant la] croissance* » :

« Je suis... on va dire entré en contact avec le concept de 'développement durable' lors de mes études [...]. Donc on est un au milieu des années 90, et j'ai eu un cours d'introduction à l'économie politique etc. [et le professeur] nous a introduit ce concept, en fait, du rapport Brundtland, par la recherche de l'équilibre entre une croissance économique, et puis les facteurs sociaux et environnementaux. Et j'ai trouvé ça assez fascinant, parce qu'il y avait pas le côté dogmatique, il y avait pas une notion de libéralisme à outrance pour la croissance économique mais surtout il y avait pas une volonté de brimer—on va dire—cette croissance, en tout cas ce système capitaliste, avec des notions sociales ou environnementales ; il y avait vraiment cette notion de dire : 'finalement, on va se retrouver dans une situation *win-win* ; en tout cas, on recherche cette situation *win-win*'. Et donc voilà, j'ai trouvé ça assez fascinant. » (Caroline Dubas, Head of Research, Hecate)

De même, Nina Langlois, de Steelax, explique que la découverte de la finance durable en école de commerce et à la LSE lui a permis de « *combiner* » ses intérêts :

« Pour moi, ça été vraiment une belle découverte, parce que ça matchait avec mes intérêts pour la finance et la combinaison avec la résolution... Enfin, utiliser la finance comme outil pour résoudre, trouver, apporter des solutions aux enjeux environnementaux ou sociaux. Donc c'était vraiment la combinaison entre finance comme outil et moyen de *leverage* pour permettre l'accélération de la mise en place de projets et le changement d'échelle aussi via la finance et la combinaison avec le sens que je pouvais y retrouver derrière. » (Nina Langlois, Impact Analyst, Steelax)

D'une autre manière, Anna Meunier, de Lime, affirme une grande croyance dans le rôle du « *secteur privé* » dans la résolution des problèmes sociaux et environnementaux, voyant ainsi dans l'impact investing une conciliation « *intéressante* » de ces deux composantes. Elle fait la continuité entre sa formation commerciale et la « *cause sociale ou environnementale* » :

« Je pense que le secteur associatif a un rôle très, très important à jouer. Le secteur public aussi évidemment... Mais voilà, j'étais vraiment persuadée qu'il y avait un rôle qui était lié au secteur privé et c'était le but de l'entrepreneuriat social et de tous les entrepreneurs qu'on a suivis quand j'étais étudiante et des modèles qu'on a étudiés. Donc vraiment je trouvais ça très intéressant de travailler sur des modèles privés au service d'une cause qui peut être elle sociale ou environnementale, un service de l'impact de manière générale. » (Anna Meunier, Head of Impact Management, Lime)

En somme, un engagement dans la finance durable apparaît ici très compatible avec les dispositions orthodoxes de ces acteurs à l'égard de la finance. En d'autres termes, la dimension « durable » ne disqualifie jamais la dimension « finance ». Au contraire, elle la valorise, en faisant de la finance un « *outil pour résoudre, trouver, apporter des solutions* », comme cela a déjà pu être observé pour les problématiques de RSE (Gond et Moon, 2011 ; Igalens et Gond, 2020). À ce titre, la moralité marchande développée par ces acteurs dans les discours cités est empreinte d'un « solutionnisme financier », consistant à diagnostiquer des problèmes (la faim dans le monde, les enjeux

environnementaux, etc.) et à mettre en évidence les solutions qu'une finance d'impact pourrait leur apporter, comme l'indique le PDG d'Omnis :

« Les ressources actuellement disponibles pour le secteur public et la philanthropie privée ne sont pas suffisantes pour résoudre les problèmes mondiaux avant que le point de non-retour ne soit atteint. Nous pensons que l'investissement d'impact peut aider à débloquer et à mobiliser des ressources supplémentaires pour le développement durable, et compléter les efforts du secteur public et de la philanthropie privée. Vu que les marchés financiers représentent environ USD 300 mille milliards, pouvoir y accéder peut résoudre le problème du financement de solutions à grande échelle pour les ODD. » (Halder Pandey, Omnis, par email)

Ainsi, comme l'indique Caroline Dubas, l'enjeu n'est pas de critiquer ou de « *brimer* » la croissance ou le libéralisme, mais d'en faire une solution. Il ne s'agit pas d'attribuer des responsabilités aux problèmes, mais de se concentrer sur leur possible résolution—ce qui diffère d'une approche militante critique et politisée (Comby, 2015, 2017), c'est-à-dire ancrée dans des mouvements souvent contestataires, portant un regard ouvertement critique sur certains courants et décisions politiques, attribuant des responsabilités, formulant des revendications, et éventuellement plaçant ces dernières dans une idéologie politique plus large. Dans cette perspective, lorsqu'on les interroge sur leur rapport à des approches alternatives de l'économie ou à la croissance, ces acteurs à l'approche peu politisée prônent une « *bonne croissance* », un système économique « *équilibré* », plutôt qu'une approche critique dudit système :

« Alors, on remet en cause dans notre modèle la notion de croissance, de croissance quantitative. De croissance économique, de croissance économique quantitative. Bien sûr, si on reste uniquement à considérer le chiffre d'affaires d'une entreprise, ses bénéfices ou au niveau plus macro et mondial le GDP, ça ne nous intéresse absolument pas. [...] Donc si on parle d'économie régénératrice aussi, c'est regarder les écosystèmes et parler de résilience et d'équilibre. On peut avoir une croissance économique qui est équilibrée. Vous regardez comment fonctionne une forêt, les arbres ne montent pas au ciel mais ils sont en croissance et c'est une croissance des uns par rapport aux autres. Il n'y a pas de compétition entre les arbres de la même espèce. Donc cette croissance réfléchie, en amont, on prend de la hauteur et on regarde comment on veut croître, bien sûr, on est très positif. Je pense que les personnes qui parlent juste aujourd'hui de décroissance font un pas en arrière. Ce que nous on va vouloir mettre en place, c'est un pas de côté. Ce qui est différent. [...] La croissance n'a pas à être limitée si on respecte certaines règles d'équilibre. » (Jules Baum, Managing Partner, Regenae)

Ainsi, à travers ces discours, nous pouvons alors caractériser des éléments de moralité de premier ordre (Abend, 2014) chez les acteurs du champ, c'est-à-dire leurs conceptions générales de ce qui est bon ou mauvais, désirable ou non, et comprendre comment ces moralités individuelles s'articulent avec les moralités des pratiques du champ et les principes autorisant leur diversité. En l'occurrence, ces moralités individuelles se structurent autour de la capacité de l'économie de marché à résoudre des problèmes (environnementaux, sociaux, de répartition des richesses) mais rarement autour de l'attribution de la responsabilité des marchés ou de leurs impacts négatifs sur ces problèmes. Lorsque cette attribution a lieu, c'est essentiellement pour désigner des

dysfonctionnements, ou des « *dérives* » de la finance (comme l'indiquait Jules Baum), plutôt que de pointer des institutions ou des systèmes en tant que tels.

Cette conception morale suggère que de tels dysfonctionnements peuvent être résolus de manière interne, par les mécanismes du marché. Par exemple, dans les propos de Jules Baum, on peut noter l'emploi des notions de « *résilience* » et d'« *équilibre* ». Selon lui, la dimension durable de la finance n'est qu'une mutation nécessaire pour le maintien de l'économie face aux prochaines évolutions environnementales :

« Les chocs qui vont arriver, dus [au] changement climatique ou à cause tout simplement de la pollution, il va falloir avoir un modèle économique qui va être capable d'absorber ces chocs, ce qu'on appelle la résilience. Et l'impact tout seul n'est pas la résilience. Donc ce cadre d'économie régénératrice est pour accompagner les entreprises qui font déjà peut-être sur un point de leur chaîne de valeur, ou une partie de leurs activités, bien les choses, fait les choses en sorte qu'elles les fassent encore mieux dans ce cadre d'économie régénératrice qui pour nous est vraiment l'avenir qu'il faut construire en termes économiques pour apporter de la résilience au prochain choc que nous allons vivre. » (Jules Baum, Managing Partner, Regenae)

Ainsi, l'idée est moins de remettre en question un système, que de noter la supposée inévitabilité de son adaptation *via* les « *disruptions* » :

« Une certaine finance, comme un certain nombre d'entreprises sont encore au cœur du problème. Et normalement, je pense qu'elles vont disparaître. C'est-à-dire que si on parle de disruption, la disruption n'est pas technologique, la disruption est environnementale et sociale. [...] Et je pense que le mot 'durabilité' ou 'impact' sera amené à disparaître parce que si, dans quelques années, vous n'avez pas un investissement qui soit dirigé vers cette nouvelle économie, qui est une économie de préservation et de régénération, vous disparaîtrez de vous-même. » (Jules Baum, Managing Partner, Regenae)

Cette conception suppose que les actifs non durables perdront de la valeur à mesure que les problèmes environnementaux se multiplieront. Typiquement, on parle d'actifs échoués pour qualifier les actifs issus de l'industrie de l'énergie fossile, dont la valeur pourrait décroître dans les années à venir (Van Der Ploeg et Rezai, 2020). Bref, il s'agit d'une moralité qui n'est pas politiquement critique du fonctionnement actuel de la finance, mais qui suppose qu'elle s'adaptera, mécaniquement, aux prochains chocs. D'autres marchés moralisés optent pour cette approche non critique et peu culpabilisante à l'égard des clients, où la stratégie consiste moins à s'opposer aux marchés non moralisés, qu'à en proposer une « *alternative* » (Chaput et Paulsson, 2023).

Enfin, cette moralité, très ancrée dans les logiques des espaces marchands, et en particulier celui de la finance, s'accompagne d'un scepticisme et d'une mise à l'écart d'autres formes de moralités, plus critiques, en particulier les moralités issues des milieux militants. Cette observation est en phase avec les travaux de Bereni & Prud'Homme (2019) et, sur d'autres objets, de Comby, (2022), qui montrent respectivement que les « professionnels de la vertu » et leurs « éthos pondérateurs » favorisent généralement un engagement au plus près des intérêts économiques de leur entreprise,

et à l'écart des « *dimensions polémiques, conflictuelles, critiques associées au monde militant* » (Bereni & Prud'Homme, 2019, p. 193).

Parmi nos enquêtés, le terme « militantisme » n'est pas rejeté en bloc, dans la mesure où certains acteurs voient dans leur activité un engagement qui pourrait y être associé, puisqu'il implique des « *prises de positions* » (Caroline Dubas, Hecate). D'autres, plus anciens dans le milieu de la finance genevoise, comme Gaspard Leblanc ou Kristina von Braun, associent la notion de « militantisme » aux premiers moments de l'impact investing, quand cette pratique n'était pas encore « *mainstream* ». Pour autant, plusieurs des interviewés témoignent d'un scepticisme à l'égard de cette catégorie, lorsque nous les interrogeons à ce sujet. Par exemple, Anna Meunier, de Lime, reconnaît l'engagement qu'il peut y avoir derrière l'implication dans l'impact investing, mais tient à l'écart le « *terrain politique* » et toute « *position radicale* » :

« Je pense que pour pouvoir parler au secteur privé, il faut pas qu'on soit trop militant. Il faut qu'il y ait un *balance* et qu'on puisse parler à la fois à des investisseurs des ONG et des investisseurs publics et des investisseurs privés. Et voilà, si on se positionne comme des écologistes enragés ou... C'est toujours très intéressant, c'est très important de discuter beaucoup avec les ONG et avec des acteurs très militants. Notamment pour comprendre ce qui est le plus important, dans quoi il vaut mieux investir, quel est l'impact sur les communautés locales, voilà, ce genre de choses. Mais nous en tant qu'institution, c'est une institution quand même financière Lime, voilà, ça reste un gestionnaire d'actifs et pour parler au secteur privé, il faut, je pense, ne pas avoir une attitude trop... enfin, il faut être neutre. Il faut être engagé, bien sûr, pour des causes comme les objectifs du développement durable. Mais après, on va pas prendre de positions radicales et on va surtout pas aller sur un terrain politique en tant qu'acteur de l'impact investing. » (Anna Meunier, Head of Impact Management, Lime)

Cette mise à l'écart de la radicalité et de la notion de militantisme peut prendre plusieurs formes. Nous avons par exemple vu dans le premier chapitre que Pierre-Luc d'Autane mettait en cause les ONG qui critiquent la microfinance. Il assurait ainsi qu'une banque de microfinance est généralement « *plus sociale qu'une ONG* », du fait de ses résultats.

En fin de compte, la moralité dépolitisée à l'œuvre au sein du champ genevois de l'impact investing est structurée autour de quatre principaux axes : 1) l'ancrage dans des expériences et parcours orthodoxes s'accompagnant de discours concevant les dispositifs marchands et financiers comme des solutions efficaces ; 2) le refus explicite d'une critique forte à l'égard de ces dispositifs, au profit d'une approche solutionniste ; 3) une critique ténue de ces dispositifs fondée sur des conceptions voyant dans les évolutions du marché une adaptation automatique aux perturbations de notre époque (en particulier, le changement climatique) ; 4) la mise à l'écart d'un engagement militant ou politique. Ces axes construisent les contours de ce que nous avons appelé une morale « dépolitisée », qui s'appuie sur les parcours orthodoxes des individus qui la portent, et la forte

endogénéité aux espaces financiers du projet de moralisation marchande qu'est l'impact investing à Genève.

***Conclusion : de la moralité dépolitisée aux moralités fragmentées et permissives de l'espace des pratiques***

Dans le chapitre 2, dédié à l'étude des pratiques et moralités des praticiens de l'impact investing, nous notions le caractère diffus de ces dernières, et la permissivité qui les accompagnait. Nous montrions notamment que cette permissivité morale octroyait à l'impact investing une grande plasticité à la fois pratique et définitionnelle. D'ailleurs, nous mentionnions déjà que cette liberté dont les acteurs du champ jouissent pour définir et pratiquer ce qu'ils nomment « impact investing » relevait le plus souvent d'une croyance dans l'efficacité des mécanismes marchands, plutôt que dans l'harmonisation collégiale ou la régulation externe. En mettant au jour, comme nous venons de le faire, les axes qui définissent la moralité de premier ordre de ces individus et son ancrage dans les dimensions marchandes de la pratique, nous consolidons cette hypothèse et comprenons 1) pourquoi les acteurs de la finance d'impact genevoise placent individuellement une importante confiance dans les mécanismes et les dispositifs endogènes de la finance et ainsi 2) comment les morales individuelles s'articulent avec les moralités (ancrées dans des pratiques) du champ. En effet, malgré une critique ténue exercée à l'égard de ce que certains enquêtés appellent les « *dérives* » de la finance, ces acteurs n'inscrivent pas dans leurs principes moraux une opposition à la finance conventionnelle. Ceci explique notamment pourquoi les frontières entre les différentes moralités à l'œuvre dans le champ et entre les définitions plurielles de l'impact investing qui en résultent sont peu marquées au sein du champ, même lorsqu'elles débouchent sur certaines pratiques très proches de la finance conventionnelle. Autrement dit, la diversité des moralités et des conventions analysées dans le précédent chapitre et cette proximité avec la finance classique trouvent, avec cette moralité dépolitisée, un autre facteur, qui, à l'échelle des individus, lui permet de prospérer.<sup>245</sup>

Ainsi, lorsque nous leur demandons leur avis sur la finance conventionnelle, nos enquêtés n'exercent jamais de discours critique à son encontre. Au contraire, certains insistent sur son « *rôle essentiel* », malgré des « *adaptations* » nécessaires :

**Question (par email) : « Omnis est-elle une organisation critique vis-à-vis de la finance traditionnelle<sup>246</sup> ? »**

---

<sup>245</sup> En effet, nous mettions ces facteurs en évidence dans le *Tab. 7* du chapitre 2, et cette moralité vient alors les renforcer, mais au niveau individuel.

<sup>246</sup> Finance « traditionnelle » signifie « conventionnelle » dans la plupart des échanges avec les enquêtés.

Halder Pandey (par email) : « Non, la finance traditionnelle joue toujours un rôle essentiel pour l'efficacité de l'économie, le financement de l'innovation et de l'entrepreneuriat, et le bon déroulement du commerce international. Sa conception à l'époque de l'école de Chicago ou de la théorie moderne du portefeuille s'est réalisée dans des contextes très différents qu'il faut apprécier avec une perspective historique. En revanche, l'industrie financière doit s'adapter aux nouveaux impératifs normatifs et planétaires, ce qu'elle a déjà fait à plusieurs reprises ces dernières décennies, suite à de grandes crises, ou lors de la création de nouvelles classes d'actifs comme le capital risque ou les *hedge funds*, et lors de l'apparition de nouveaux marchés et de nouvelles technologies. »

D'autres, comme Raphaël Brunner, qualifient même la finance conventionnelle d' « *allié* », en raison de ses mutations progressives vers des opportunités d'investissement dites durables :

**Enquêteur : « Est-ce que la finance traditionnelle est un adversaire, ou pas ? »**

Raphaël Brunner : « Non. Je crois pas. Les adversaires, c'est les sceptiques. C'est les personnes qui pensent qu'au profit. L'adversaire, c'est l'avarice. Le court-termisme. Mais non, il n'y a pas de... Pour moi, il faut que ça devienne plus *mainstream*. Et puis que l'industrie de la finance l'intègre. [...] On a vu le rachat de Green Lotus. Maintenant le rachat de Straviam par Hecate<sup>247</sup>. Il y a des transactions qui se font. Et on le voit, parce que forcément, il y aura cette transmission de patrimoine, il y a cette transition démographique, les *baby-boomers* qui tirent leur révérence. Les *millennials* qui veulent faire de l'impact investing. Les banques le ressentent bien, les gérants aussi. Pour moi, c'est pas des adversaires, c'est des alliés. »

En somme, ces conceptions morales n'impliquent pas de ligne de fracture entre l'engagement dans l'impact investing et les formes traditionnelles de la finance. Malgré une volonté de se démarquer et de critiquer « *les dérives* » de ce que Jules Baum appelle « *une certaine finance* », la continuité avec cette dernière n'est pas fondamentalement remise en cause, comme l'indique Bruno Reymond, d'Harmony :

« Là, on est vraiment dans l'ambivalence de l'impact. C'est que, en partie, je pense qu'on est critique parfois, par rapport aux dérives et autres. Mais en partie, on est vraiment intégré à tout ça. [...] Des fois, sur certains éléments, j'ai l'impression qu'on [prend] la finance traditionnelle comme une référence parce que sur certains éléments on va dire : '[...] il faut le risque-rendement' C'est vraiment le *benchmark*, la référence, [...] c'est le mode de pensée. Et puis après, sur d'autres éléments, on pourrait être plus critique. Mais ce qui fait pour moi vraiment qu'on tend de plus en plus vers la finance traditionnelle, c'est plus la structure du capital. Quand vous êtes dans une structure du capital actionnarial avec des objectifs de rendement fort, forcément vous tombez vers une société anonyme, et donc les logiques sont des logiques propres à n'importe quelle société financière et ça je le vois quand même comme un effet structurel fort, en dehors des valeurs. » (Bruno Reymond, Head of Portfolio Management, Harmony)

Nous l'avons vu également dans le précédent chapitre : les dispositifs de mesure des impacts présentent de nombreux biais et discontinuités, et les discussions avec les investisseurs portent le plus souvent davantage sur les attentes en termes de rendement-risque, que sur la complexité de l'évaluation des impacts sociaux ou environnementaux.

---

<sup>247</sup> Raphaël Brunner fait référence à deux rachats d'entreprises d'impact investing par des institutions financières conventionnelles suisses ou appartenant à des groupes suisses pratiquant des investissements conventionnels. Ces événements sont examinés dans le chapitre 1 de la thèse.

Ainsi, au terme de cette section, une nette continuité apparaît entre les parcours des praticiens de la finance d'impact, leur moralité marchande ancrée dans des formes orthodoxes des pratiques d'investissement, et des (moralités) pratiques de l'impact investing différenciées (*cf.* chapitre 2), appuyées sur des définitions permissives et des mesures d'impact idiosyncrasiques, qui s'assemblent dans diverses conventions de qualité. En identifiant les parcours professionnels, scolaires, et discours des enquêtés du champ, nous avons donc montré que ces éléments supportent des moralités individuelles à la fois dépolitisées et solutionnistes. De telles moralités marchandes au niveau individuel s'articulent alors aisément avec la permissivité des pratiques et moralités à l'échelle du champ : par leur dispositions morales dépolitisées, peu critiques, et enthousiastes à l'égard du rôle des marchés, les acteurs individuels reflètent la structure du champ mise en évidence dans les précédents chapitres, organisé selon des mécanismes essentiellement marchands, et autorisant, selon ce principe, une grande variété d'interprétations de la moralité dont le mouvement de l'impact investing se réclame (*cf.* Fig. 56).

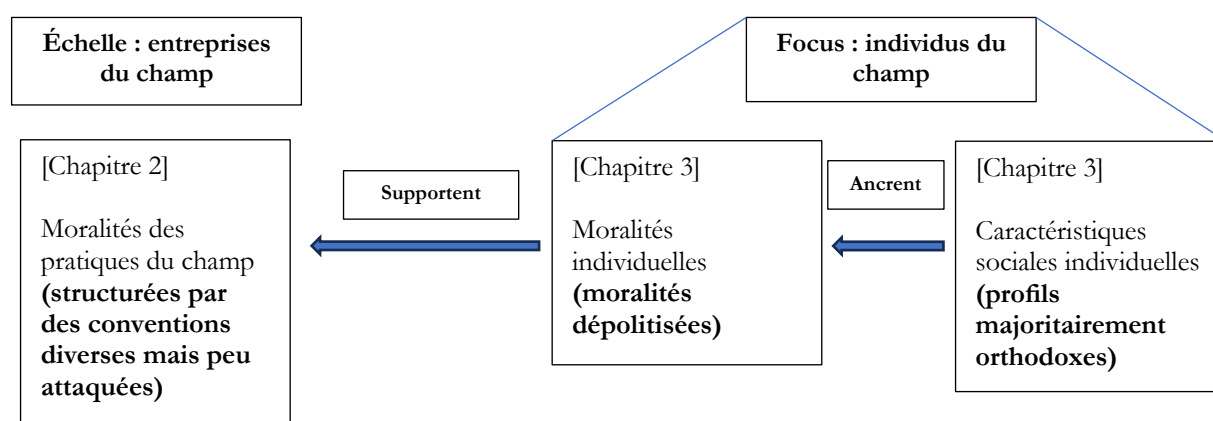


Figure 56 — Résumé de l'argument, complété

Bien que ces différents éléments ne puissent pas systématiquement être causalement reliés, leur identification permet de mettre au jour dans l'impact investing genevois une forme de moralisation marchande structurée par des dynamiques et des principes moraux endogènes aux espaces financiers classiques, et informant fortement ses pratiques, des individus qui le composent, jusqu'au champ dans son ensemble.

#### IV. Quelle variété des profils pour quelle variété des pratiques dans le champ ? Les dynamiques d'un marché moralisé

Les précédentes sections de ce chapitre ont établi des liens étroits entre parcours, moralités et pratiques, mettant en avant la forte endogénéité de ces différentes variables dans le champ de la finance d'impact genevoise et ses effets concrets. Ces analyses ont permis de comprendre comment, à l'échelle des individus, la diversité des moralités actives dans les conventions du champ est rendue possible par des moralités dépolitisées. En revanche, peut-on relier plus directement la moralité dépolitisée largement répandue chez les individus aux diverses pratiques de ce même champ exercées par différentes organisations ? Quelle correspondance observer entre des profils largement imprégnés par des dimensions orthodoxes et un champ donnant à voir des pratiques nourrissant diverses conventions incarnées par des *asset managers* variés ? Pour cela, nous proposons de considérer le champ de l'impact investing genevois comme un espace marchand moralisé qui est aussi dynamique. Nous nous inspirons ici des travaux de Balsiger (2021), qui rappelle l'importance de la diversité des dynamiques au sein d'un marché moralisé. Cette approche appelle à une prise en compte des positions réciproques des différents acteurs qui le composent, de leurs stratégies et de leurs objectifs économiques et idéologiques. Il distingue ainsi différents types d'acteurs, occupant différentes positions au sein de tels marchés et y constituant différents pôles. Dans ce modèle, ceux-ci peuvent se répartir selon deux principaux axes : un axe qui oppose des approches « centripètes » (tournées vers la pureté de la cause morale initiale) à des approches « centrifuges » (qui tendent à étendre la cause vers des acteurs ou modèles économiques plus conventionnels) ; et un autre axe qui distingue les approches *for profit* aux approches *non-profit* (dans une perspective plus militante).

Dans le cas de la présente étude, ce modèle ne peut pas être employé comme tel, car notre champ se caractérise par un faible degré d'engagement militant et une prédominance des logiques *for profit*, ce qui rend le second axe moins pertinent. En revanche, le degré de fidélité à la cause morale (*vs* l'importance de la réalisation de profits économiques) est une dimension que nous avons rencontrée à plusieurs reprises dans le matériau exploité, en particulier dans les différentes pratiques de l'impact investing, y compris dans la mesure des impacts et la précision de ces processus (*cf.* chapitre 2). Nous pensons donc qu'il est cohérent d'appliquer cette approche à notre cas.

Dans le modèle proposé par Balsiger (2021), les différents pôles des marchés moralisés sont caractérisés à la fois par les stratégies économiques, idéologiques, et les capitaux possédés par les

individus et/ou organisations qui les forment. Ainsi, un « capital activiste » accru sera observé au sein d'entreprises sociales, alors que le « capital économique » sera davantage une modalité de positionnement des entreprises conventionnelles du champ. Dans la mesure où nous avons examiné les liens entre les profils (majoritairement orthodoxes, académiquement et professionnellement) et les moralités (généralement dépolitisées et diffuses), nous proposons à présent d'analyser la manière dont les variations parmi les profils du champ révèlent des positionnements différents (ou pas) en termes de moralités et de pratiques, en particulier selon l'axe centrifuge/centripète.

Autrement dit, bien que les profils des acteurs du champ se caractérisent par la présence généralement dominante de modalités orthodoxes, les variabilités entre ces profils reflètent-elles des rattachements à des organisations d'impact investing différentes dans le champ ? Pour cela, nous ne considérerons pas des groupes d'individus isolés : nous les regrouperons par organisations. Ainsi, nous chercherons à identifier le positionnement que chacune des organisations occupe au sein du marché moralisé, sur la base des profils des acteurs individuels qui les composent. Nous questionnerons alors la diversité du champ, et sa structure au regard des dynamiques identifiées par Balsiger dans la plupart des marchés moralisés.

**a. Les dynamiques observables sur le plan factoriel : un pôle ONG qui semble se détacher, mais des profils peu différenciés**

Pour observer ces potentielles variations, nous proposons d'examiner à nouveau l'analyse factorielle exécutée précédemment, en ajoutant, dans les variables illustratives, la variable de l'organisation d'appartenance des individus. En tant que variable illustrative (ou « supplémentaire »), elle n'influence pas la construction des axes et la position des individus dans le plan. Elle permet en revanche d'identifier des proximités ou écarts entre les individus, en fonction de leur appartenance organisationnelle (*cf. Fig. 57*).

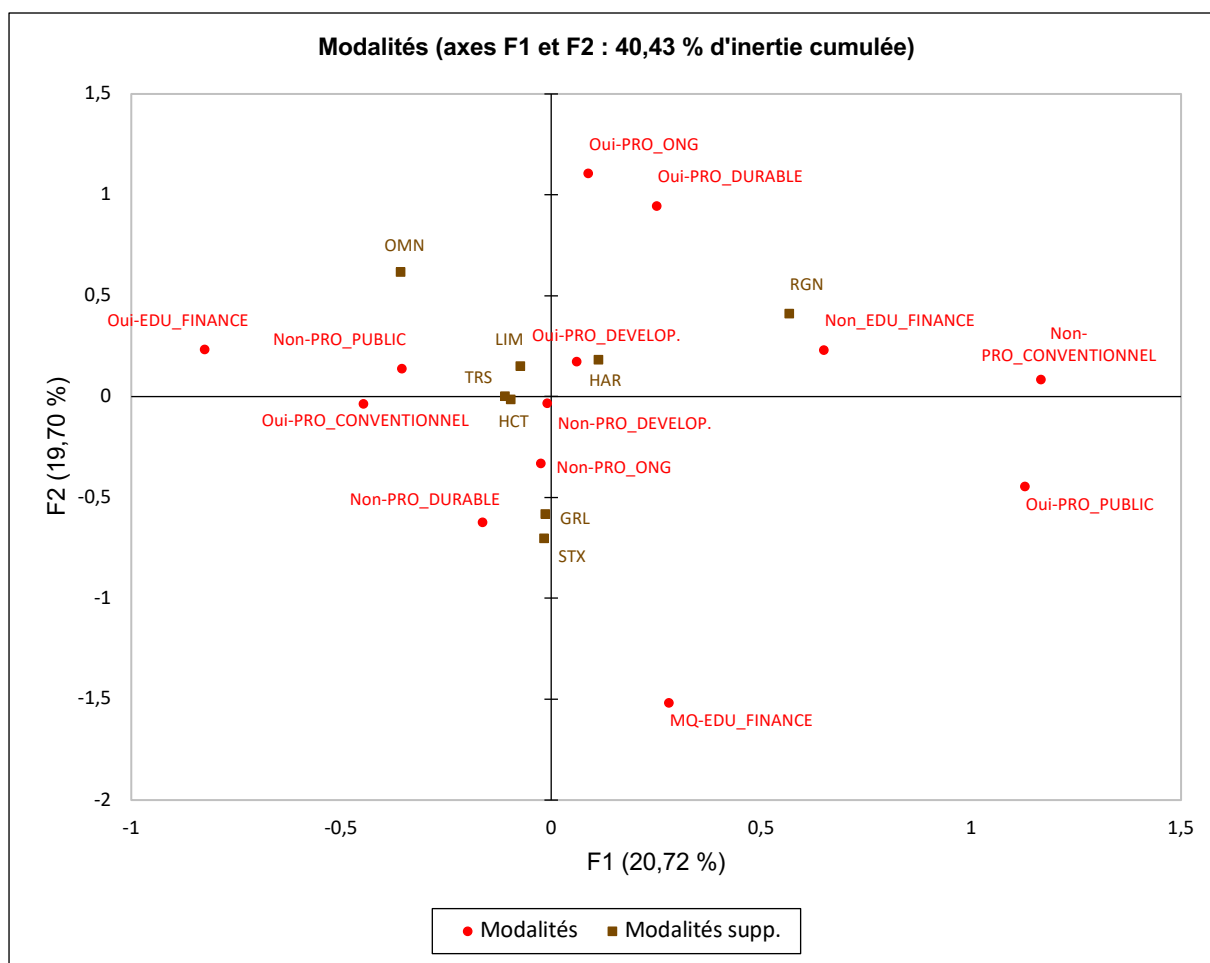


Figure 57 — ACM, représentation graphique, axes 1 et 2, modalités actives et supplémentaires, avec organisations

L'observation du plan factoriel ne met pas en évidence d'importantes variations de positionnement entre les différentes organisations observées, à l'exception d'Omnis et de Regenae, qui s'éloignent du cluster central. D'une part, Omnis et Regenae s'éloignent horizontalement l'un de l'autre, signifiant la présence plus fréquente de profils moins orthodoxes chez Regenae. D'autre part, les deux s'éloignent aussi légèrement vers le haut du plan, signifiant, en leur sein, une présence plus forte d'individus avec des parcours marqués par des expériences dans des ONG et en finance durable.

Peut-on alors lier les parcours un peu plus atypiques dans ces entreprises à un positionnement stratégique différent de ces deux organisations au sein du marché ? En ce qui concerne Regenae, son positionnement se rapproche nettement d'un pôle centripète, défini par des profils à la fois moins orthodoxes, et plus marqués par des passages en ONG. Le cas d'Omnis est moins clair, car il présente une part importante de profils orthodoxes, tout en étant compatible avec des profils passés par des ONG, ou des organisations en finance durable. Les deux organisations se caractérisent par les plus petits montants d'actifs sous gestion (100M USD ou moins) dans le

champ, et restent relativement éloignés d'une approche « *mainstream* » de l'impact investing, comme nous l'avons montré dans l'identification des pôles de pratiques dans le second chapitre. De ce point de vue, on pourrait les associer à des acteurs légèrement plus « puristes » du marché (plutôt centripètes), dans la terminologie de Balsiger (2021), d'autant plus que deux interviewées issues de ces deux entreprises (Claire Delastre et Clothilde Heger) ont manifesté, comme nous l'avons vu dans le chapitre 2, une réticence à l'inclusion d'investissements cotés dans les stratégies d'impact investing.

Pour autant, la concomitance des profils d'acteurs et des positionnements de ces entreprises dans le champ a une portée explicative limitée. Si l'on cherchait à interpréter nos axes factoriels selon la terminologie de Balsiger (2021), nous dirions que l'opposition centrifuge/centripète se déploie dans une combinaison des deux axes : le pôle centripète est situé en haut selon l'axe vertical et à droite selon l'axe horizontal. Inversement, le pôle centrifuge se situe en bas, et plutôt à gauche du plan. Ainsi, notre analyse montre que cette opposition ne peut pas être retranscrite de manière simple dans ce plan factoriel qui ne reflète pas parfaitement les différences de pratiques que nous avons mises en évidence dans le précédent chapitre. En particulier, le statut « puriste » d'Omnis n'est pas en adéquation avec son positionnement sur la gauche du plan (vers les profils orthodoxes). De plus, les autres entreprises restent très peu distinguables, car elles semblent posséder des profils très similaires, étant très concentrées vers le centre du plan factoriel.

#### **b. Le rôle des dynamiques temporelles et de la professionnalisation du champ**

Ces observations permettent de conclure que les profils scolaires et professionnels des acteurs du champ ne se distinguent pas de façon radicale en fonction des différentes organisations, et que ces distinctions sont trop ténues pour délimiter des rôles pour ces organisations dans le marché moralisé de l'impact investing. Ainsi, comment comprendre 1) cette forte concentration des profils et 2) comment identifier les positionnements des différentes organisations dans le champ ? La stratégie explicative que nous proposons à présent d'adopter consiste à examiner ces organisations de manière diachronique et à mettre en évidence leurs évolutions au cours du temps.

#### ***Des profils uniformément orthodoxes, résultat d'un processus de professionnalisation***

Observer les profils des individus issus de ces organisations aujourd'hui ne permet pas de rendre compte de leur positionnement initial. En effet, d'après plusieurs de nos enquêtés, ces profils ont globalement évolué, depuis l'émergence des premières entreprises d'impact investing dans les

années 2000, vers une professionnalisation du champ, impliquant aujourd’hui la présence de profils encore plus orthodoxes qu’auparavant. Si la notion de « professionnalisation » est un terme employé par plusieurs acteurs de notre terrain pour désigner l’accroissement des profils formés à la finance dans des parcours orthodoxes, elle est aussi présente dans la littérature sociologique. Elle renvoie à la fois à la sociologie des professions, et en particulier à la constitution et l’institutionnalisation de territoires professionnels (Hughes, 1996) et à la formation professionnelle des individus et à l’acquisition de compétences tournées vers une certaine efficacité dans leur travail (Wittorski, 2008). C’est cette deuxième conception que nous utilisons ici. Elle s’articule correctement avec l’usage qu’en font nos enquêtés qui désignent par ce terme la transition du champ vers le recrutement croissant de profils possédant des compétences professionnelles très spécifiques au milieu de la finance (orthodoxes).

En d’autres termes, les quelques différences entre les organisations sur le type d’employés recrutés se sont progressivement atténuées avec la raréfaction des profils non-orthodoxes. Rappelons ainsi que Clothilde Heger, de Regenae, indiquait que « *de plus en plus* » de profils financiers orthodoxes rejoignent l’entreprise. De son côté, Bruno Reymond, d’Harmony, assimile la *mainstreamisation* de l’impact investing à une diminution des profils issus du monde du développement au profit de profils très financiers :

« Au début, [...] il y avait des gens [...] qui étaient très axés terrain, développement, avec une volonté forte. [...] Et après, forcément, enfin forcément, pas de manière négative non plus, mais c’est clair que la société grandit, on a besoin d’autres compétences [...]. Comme la classe a grandi, le secteur de la finance aussi, on est devenu un peu à la mode. » (Bruno Reymond, Head of Portfolio Management, Harmony)

Chez Green Lotus, Sam Blink se félicite de ce mouvement de professionnalisation et insiste sur la nécessité de son intensification. Il s’agit pour lui de se distinguer d’une approche de type « ONG » qui ne garantirait pas le même niveau de professionnalisme, d’efficacité, et de confiance pour les clients (Francois, 2015) :

“[We need to get] people with hard finance backgrounds engaged and interested and willing to work, actually for less money, but bring that same expertise whether it is in the quality of legal documentation, the quality of compliance systems, the quality of business development, the quality of internal operations functions. [...] There aren’t that many of us. We are the oldest and the biggest and we are a hundred people with [USD] 3.5 billion under management. So, imagine what it looks like for the smaller organizations which are just starting out. I like the idea of Green Lotus being able to sort of standards and say: ‘look, here is what can be done. Here is the level of quality that we can bring to the transactions. Here is the level of operational efficiency that we can show’; and effectively, you look inside this organization, and you see an asset manager and investment manager—and not an NGO. [...] And I think that a key for smaller managers, smaller impact entrepreneurs is going to be striking that balance between mission and professionalization. How do you still do what you set out to do while building a company that is going to be viable as a regulated entity and viable as a commercial entity that sophisticated investors, not just rich families or Swiss pension funds, are going to actually look at and say: ‘I trust you with my money.’” (Sam Blink, Chief Risk Officer, Green Lotus)

Pour résumer, le champ de l'impact investing genevois a certes été constitué, comme nous l'avons vu au début de cette étude, par des acteurs prenant principalement appui sur les réseaux de la finance traditionnelle de la ville, et issus de ces réseaux ; mais il a attiré, dans les premiers moments de son existence, des profils d'employés non exclusivement orthodoxes, notamment en raison de l'aspect moral du projet, et de rémunérations plus faibles, comme l'ont indiqué plusieurs de nos enquêtés. Ces profils extra-financiers ont été initialement recrutés dans des entreprises occupant un rôle différent dans le champ, comme Harmony qui, comme nous l'indiquions dans le chapitre 1, est un *broker*, et plutôt qu'un gestionnaire d'actif au sens strict, et dont les employés proviennent davantage du monde du développement. Autrement dit, les mécanismes endogènes de l'émergence de l'impact investing genevois semblent s'être articulés, dans certains cas, avec le recrutement d'acteurs externes. Puis, les mouvements de *mainstreamisation* et de dilution du *field frame* (documentés au chapitre 1) ont rendu plus populaire la pratique, et renforcé ou favorisé l'implantation de profils financiers (encore) plus orthodoxes, que ce soit pour leur compétences, dans une logique de distinction par rapport aux ONG, ou en lien avec l'arrivée de nouveaux acteurs originellement positionnés en finance traditionnelle. Bien que nos données ne permettent pas de retracer cet historique en détail, entreprise par entreprise, les discours de nos enquêtés témoignent de ce processus de professionnalisation du champ, qui est aussi une orthodoxisation, en ce sens que ce processus accentue la domination des profils orthodoxes et proches de la finance conventionnelle. Cette observation nous permet d'affiner notre argument sur le rôle des mécanismes financiers endogènes dans le marché moralisé de l'impact investing genevois : cette endogénéité financière s'exprime certes lors de l'émergence du champ et dans les pratiques des acteurs, mais aussi selon une dynamique temporelle qui accentue son importance, en conduisant à une nette prédominance des profils orthodoxes au sein des organisations (et la raréfaction d'autres profils encore présents dans certaines entreprises comme Harmony), *via* leur professionnalisation.

La professionnalisation du champ (et l'orthodoxisation qu'elle implique) a ainsi aplani les différences entre les profils d'acteurs qui composent les entreprises, ce qui permet de comprendre pourquoi celles-ci se distinguent relativement peu en fonction des profils de leurs employés, selon un axe puriste *vs* expansionniste (opposant essentiellement approches centripètes *vs* centrifuges). De toute évidence, les parcours professionnels et les (faibles) volumes de capitaux militants de ces acteurs sont trop similaires pour servir de variables de distinction. Mais si ce mouvement de professionnalisation a touché la plupart des entreprises observées (bien que la plupart furent déjà initialement très professionnalisées), il ne s'est pas accompagné partout des mêmes stratégies. Nous verrons ainsi que le champ de l'impact investing genevois met en jeu des formes de

professionnalisation variées, et discuterons les logiques de distinction stratégique qui s'opèrent dans ce cadre.

### *La professionnalisation et ses implications stratégiques différenciées*

Dans le chapitre 1, nous avons vu que l'émergence des différentes organisations financières constituant le champ de l'impact investing genevois s'appuyait généralement sur des logiques très ancrées dans la finance traditionnelle de la ville, mais répondaient aussi à des stratégies parfois différentes, *via* des scissions, recompositions, reconversions, etc. Voyons à présent, au prisme de la professionnalisation de leurs activités et de leur personnel, comment ces organisations se sont positionnées différemment dans le champ, en particulier selon un axe puriste *vs* expansionniste (opposant des approches centripètes à des approches centrifuges), mettant ainsi en avant des formes de morales marchandes différenciées.

Sur plusieurs aspects, la professionnalisation du champ et la concentration des profils autour d'un pôle orthodoxe l'accompagnant peut être comparée à ce que certains auteurs nomment la « conventionnalisation » des marchés moralisés (voir notamment Guthman, 2004). Ce processus renvoie à la domination progressive d'acteurs et des logiques marchandes conventionnelles au sein d'un marché dit moralisé (par exemple, la montée en puissance des grandes marques et de la grande distribution sur le marché de l'agriculture biologique). Dans le cas de la professionnalisation du champ de l'impact investing genevois, on ne peut pas tout à fait parler de conventionnalisation, car les entreprises étudiées sont *de facto* en grande partie conventionnelles : elles ne sont pas des entreprises sociales, ni des ONG, et reposent sur la réalisation d'un retour sur leurs investissements. Néanmoins, l'accentuation de la domination des profils orthodoxes en leur sein (par exemple à Regenae), la raréfaction de profils externes (à Harmony), et l'émergence de nouvelles entreprises directement issues de la finance classique et conventionnelle (comme Hecate) suivent des principes similaires aux processus de conventionnalisation, à savoir l'orientation progressive vers des mécanismes que l'on retrouve dans les versions « non moralisées » de ces marchés, en l'occurrence, la finance classique/conventionnelle<sup>248</sup>.

Nous proposons alors d'étudier la manière dont la professionnalisation du champ de l'impact investing genevois—comme pour une conventionnalisation—s'est déroulée dans notre cas d'étude.

---

<sup>248</sup> Bien entendu, dans le cas de l'impact investing, l'importance de ce mouvement est à nuancer, dans la mesure où, dès l'émergence du champ, les mécanismes endogènes à la finance conventionnelle étaient déjà déterminants dans les intentions, et la structuration de ces organisations (*cf.* chapitre 1).

Les théories classiques de la conventionnalisation (Guthman, 2004) suggèrent que ce processus conduit à une uniformisation des espaces qu'elle affecte. À l'inverse, nous proposons, en suivant Balsiger (2021), de montrer comment la conventionnalisation peut être exécutée de différentes manières et mener à des différences entre les organisations qui la subissent :

“Even in markets that become dominated by the economically most powerful actors (conventional businesses), this ‘conventionalization’ is not necessarily the end of the story. Such domination is also an opportunity for the rise of new dimensions of distinction. Especially purist actors are likely to start putting forward other distinctive criteria in order to differentiate themselves, thus displacing the moral issue and creating new divisions in the field.” (Balsiger, 2021, p. 75)

Nous proposons alors d'appliquer cette conception à la professionnalisation du champ de l'impact investing à Genève. Mais plutôt que d'examiner les distinctions entre des acteurs professionnalisés et d'autres non professionnalisés, nous nous demanderons comment ce processus de professionnalisation a affecté de manière différenciée les acteurs du champ, leur permettant de se positionner différemment sur l'axe puriste/expansionniste. Ces variations stratégiques proviennent à la fois de différences dans le passé de ces organisations et des opportunités qu'elles ont rencontrées au cours de leurs récentes évolutions. À partir de quelques exemples issus des organisations du champ, nous montrerons que cette professionnalisation peut se coupler à des stratégies puristes, comme expansionnistes.

D'abord, le mouvement de professionnalisation du champ s'est accompagné, au sein de certaines organisations, d'une dynamique expansionniste et centrifuge (Balsiger, 2021). En d'autres termes, ces entreprises se caractérisent par la possession ou le développement de caractéristiques qui les rapprochent d'acteurs de la finance conventionnelle. Prenons deux exemples pour illustrer ce cas : Green Lotus et Hecate. Lorsqu'en 2019, le groupe multinational de finance conventionnelle Richters fait l'acquisition de Green Lotus (*cf.* chapitre 1), l'asset manager d'impact investing développe de nouvelles stratégies commerciales. Cela a impliqué, comme nous l'avons vu dans le chapitre 2, la mise en œuvre de pratiques que nous avons catégorisées au sein du pôle « *mainstream* », s'appuyant notamment sur des investissements dans des sociétés cotées, mais aussi, d'après Sam Blink, de Green Lotus, l'accès à davantage de ressources, et en particulier une meilleure gestion des enjeux juridiques, plus professionnelle<sup>249</sup> :

“[This deal will create] opportunities for other specialists to partner up with those companies and to get access to those resources. I mean, time will tell how it works out. I am hopeful. I think it will be a great partnership from the perspective of in-house counsel, and the general counsel. I love that they place heavy emphasis on legal and regulatory issues [...]. I think, from an alignment standpoint, it's a cool development. And we are collectively excited about it, and I think from both sides, people see a lot of opportunities and they can help us

---

<sup>249</sup> Rappelons que cet enquête se félicitait (*cf. supra*) de recrutement de profils plus financiers.

grow and we can help them build their expertise in a space where they clearly decided to invest resources and time.” (Sam Blink, Chief Risk Officer, Green Lotus)

D'un autre côté, ce rachat marque, d'après certains enquêtés, un tournant dans le positionnement de Green Lotus au sein du marché moralisé de l'impact investing. D'après un/e responsable dans une banque privée, ayant joué un rôle dans le développement de la finance d'impact à Genève et de Green Lotus, son rachat par Richters et la « *mainstreamisation* » de ses activités présentent des risques de « *greenwashing* » :

« [Il faut] savoir que la *mainstreamisation* amène à un énorme risque de *greenwashing*. Depuis que Green Lotus est chez Richters, j'arrive plus du tout à me faire entendre. Je milite beaucoup pour différents sujets, mais... » (Un/e responsable dans banque privée)

Le cas de Green Lotus montre un processus de professionnalisation assorti d'une orientation plus conventionnelle et expansionniste de l'entreprise ; nous avons en effet démontré cela dans le précédent chapitre, en analysant la proximité de Green Lotus avec le pôle de pratiques *mainstream*. Ce positionnement sert ainsi de stratégie de distinction au sein du champ, *via* la promesse d'une expertise, d'un professionnalisme, et d'un accès à d'importantes ressources qui, d'après Sam Blink, lui permettent de se démarquer d'une approche « ONG » (*cf. supra*).

Une observation similaire peut être faite chez Hecate, à la différence près que la fondation de l'entreprise, en 2018, fait partie intégrante de la professionnalisation du champ. En effet, comme nous le mentionnions dans le chapitre 1, Hecate est directement issue de la finance conventionnelle et a été développée à partir de profils professionnels qui en proviennent. Elle a en effet été fondée par la banque Lamy, active en finance conventionnelle, et souhaitant diversifier ses activités alors que l'impact investing s'était déjà installé au sein de la finance genevoise. Comme nous l'avions ainsi observé, Hecate opte pour une approche très *mainstream*, se focalisant exclusivement sur les investissements dans des entreprises cotées. Ce positionnement génère alors une opportunité de distinction pour d'autres acteurs. Par exemple, un/e acteur/ice majeur/e du champ de d'impact investing à Genève critique le positionnement *mainstream* d'Hecate, qu'il/elle juge trompeur, comme vu plus haut (*cf. chapitre 2*), et nous indique que les investisseurs doivent mettre ces *asset managers* très *mainstream* face à ce qu'il/elle considère être une tromperie, en refusant que leurs portefeuilles incluent des multinationales notablement connues pour leurs impacts sociaux ou environnementaux négatifs (comme c'est le cas de certains *investees* d'Hecate).

À la différence d'Hecate et de Green Lotus, d'autres entreprises évoluent autrement au cours de cette professionnalisation du champ. Examinons les cas d'Harmony et de Regenae. Comme rappelé

plus haut, Harmony a toujours occupé une place particulière dans le champ puisqu'elle joue un rôle de *broker* : elle ne possède pas directement les fonds sur lesquels elle conseille les investisseurs. De plus, elle a recruté, à ses débuts, davantage de profils issus du monde du développement, en particulier diplômés de l'IHEID de Genève (*cf.* chapitre 1). Bruno Reymond, employé chez Harmony, revient sur les transformations professionnelles qui s'y sont opérées :

« Je me rappelle mes premiers collègues ; on était quinze, vingt, on avait plus un background de gens qui avaient fait du terrain à Bali. [...] Parmi les analystes par exemple, on avait vraiment des gens qui avaient fait CICR. Donc il y avait des gens au départ qui étaient très axé terrain, développement, avec une volonté forte. [...] On a vu depuis plusieurs années, [...] quand même beaucoup plus de gens de la finance qui nous rejoignent. Donc [...] c'est une tension que, moi personnellement je percevais : c'est 'comment rester aligné [sur] mes valeurs ?' » (Bruno Reymond, Head of Portfolio Management, Harmony)

À la différence de Green Lotus et de son rachat par Richters, Bruno Reymond indique que ces mutations n'altèrent pas pour autant l'« *atmosphère générale de la société* », ni ses « *valeurs* » :

« Parce que moi, j'ai pas fait ça pour finir banquier privé et si vous voulez, l'arrivée de cette institutionnalisation, avec effectivement de plus en plus de gens qui viennent du *mainstream*... [Mais] on arrive quand même à garder dans les engagements, par exemple sur les analystes, on a encore des gens très 'terrain'. On n'a pas pris que des gens qui ont fait une grande banque [...]. Je trouve que l'atmosphère générale de la société... et il y a beaucoup de gens que j'aime beaucoup, où je peux boire un café et on peut parler sur des valeurs. On n'a pas besoin de tout partager mais je trouve qu'on a encore, de façon générique... on n'est pas passé d'un extrême à l'autre. » (Bruno Reymond, Head of Portfolio Management, Harmony)

À ce titre, il est utile de noter que, dans le cas d'Harmony, la croissance de l'entreprise et son accès à davantage de ressources grâce à des mandats auprès d'autres banques, comme UBS, n'ont pas mené au lancement d'investissements plus *mainstream* dans des entreprises listées, mais à des dispositifs de mesure d'impact très poussés, reposant sur des enquêtes auprès des populations bénéficiaires, que l'on retrouve peu chez d'autres acteurs de l'industrie (*cf.* chapitre 2). D'ailleurs, Harmony met l'accent sur cette ambition sur la mesure d'impact dans les rapports étudiés dans le précédent chapitre, mais aussi *via* le développement en 2021 d'une filiale se focalisant sur la dimension « recherche » des enjeux de mesure d'impacts, qui faisaient déjà la particularité de la société mère. Les témoignages récoltés et les orientations stratégiques d'Harmony nous conduisent donc à y voir une version plus « puriste » de la professionnalisation du champ, appuyée notamment sur l'histoire de l'entreprise, mettant en avant un rapport fort au « terrain » et au « développement » :

« C'est vrai qu'au niveau [...] de notre gouvernance, on a encore des gens qui sont là depuis l'origine ; donc Marius Escalié et M. [X], ça fait quinze ans qu'ils sont là. C'est aussi des gens [qui ont] en tout cas cet historique. Et puis une nouvelle personne qu'on a engagée qui est un CIO, M. [Y], lui il avait quinze ans chez un concurrent [d'impact investing]. Donc lui aussi... On n'a pas [pris] dans le *board* un banquier pour restructurer. » (Bruno Reymond, Head of Portfolio Management, Harmony)

Enfin, du côté de Regenae, on observe également une version « puriste » de la professionnalisation. Celle-ci se caractérise, comme étudié dans les précédentes sections, par le recrutement de profils relativement orthodoxes, déçus, comme Jules Baum (*managing partner* de Regenae), par les « excès » de la finance traditionnelle ; mais aussi par un scepticisme marqué à l'égard de la *mainstreamisation* du champ. Rappelons à ce titre la répulsion exprimée par Clothilde Heger (analyste chez Regenae) pour la finance d'impact dans des entreprises cotées et le scepticisme de Jules Baum à l'égard de la standardisation et de la quantification de la mesure des impacts qu'il juge comme un dévoiement de l'évaluation concrète des effets des investissements, et des intentions de départ :

« [La standardisation], on l'observe. Je pense pas que c'est fondamental. Je pense à ce qui s'est passé avec l'ISR et le principe d'investissement responsable, qui était certainement très bien intentionné au départ mais qui, à force d'être quantifié, massifié, uniformisé... maintenant on a juste des personnes derrière des modèles qui mettent des croix, sans vraiment aller sur le terrain et peut-être prendre de la hauteur et réfléchir à ce qu'il faut faire. Je pense qu'au contraire, que tout le monde reste avec sa particularité, avec ses choix, avec ses intentions et tout peut avoir de l'impact. [Il ne faut] pas que ce soit une grille et que tout le monde se plie à ces grilles [...]. Avec l'ISR, après, tout et n'importe quoi était de l'ISR et il y avait des entreprises qui n'ont rien de responsable qui sont maintenant dans les portefeuilles ISR. [Nous], on a notre cadre d'analyse, on a nos envies, on a notre ambition, on investit dans les entreprises et on regarde comment les entreprises travaillent et mettent en place avec leurs bénéficiaires. Quelles sont les nouveautés et les bénéfices de ces entreprises ? On les retranscrit selon notre modèle et c'est ensuite qu'on va faire un parallèle entre notre modèle et ce que seraient, par exemple, les SDG. Donc on utilise ce cadre à la fin de notre travail pour normer certaines choses que nous faisons, pas du tout en amont, pour remplir le SDG 8, 12 ou 16. » (Jules Baum, Managing Partner, Regenae)

Regenae adopte ainsi un positionnement qui se veut distinct d'une approche basée sur la conformité à des catégories génériques comme les objectifs de développement durable (SDG). Avec ses profils d'employés issus de la finance orthodoxe, l'entreprise cultive une logique de repentance à l'égard de la finance traditionnelle (*cf.* parcours de Jules Baum), et un discours plaçant au centre des « ambitions » propres, construite autour de la notion d' « économie régénératrice ». Ce positionnement distinctif amène d'ailleurs Gaspard Leblanc à qualifier le projet initial de Regenae de « militant », initialement développé au sein de FAC<sup>250</sup>, qu'il décrit comme « *petit, mais déjà trop grand pour pouvoir intégrer [le] militantisme [de Regenae]* ».

Ainsi, si les profils des praticiens actuels ne permettent pas tout à fait d'expliquer les positionnements variés des organisations, ces exemples montrent que le mouvement de professionnalisation du champ de la finance d'impact à Genève se traduit dans des stratégies de positionnement différentes au sein du marché moralisé. En effet, certains acteurs choisissent de miser sur un ancrage au sein d'un pôle expansionniste et centrifuge, tourné vers une extension des activités, l'accès à de nouvelles ressources, la mise en avant d'une forme de professionnalisme et

---

<sup>250</sup> Pour rappel, le gérant d'actif FAC a joué un rôle fondamental dans le financement des premières entreprises de microfinance, comme Green Lotus.

d'efficacité. Au contraire, d'autres acteurs, tout en s'inscrivant dans ce mouvement de professionnalisation, font valoir leur prise de conscience face à ce qu'ils nomment des « *dérives* » de la finance traditionnelle, ou bien un rapport étroit au terrain et au monde du développement. Ceux-ci rejoignent ainsi un pôle plus puriste et centripète, cherchant à se différencier des approches qualifiées de « *mainstream* » et sujettes au « *greenwashing* », prônant au contraire un retour aux « *ambitions* » initiales et un scepticisme à l'égard des investissements dans des grands groupes. Étudier ce processus de professionnalisation permet ainsi de mettre en évidence le lien entre les profils recrutés, l'histoire des organisations, et leurs positionnements réciproques.

## V. Conclusion

En début de chapitre, nous avons expliqué que la compréhension des moralités au sein du champ, révélées dans les précédents chapitres, gagne à être éclairée par l'étude des profils d'acteurs individuels qui composent le champ. En complément de la compréhension de l'émergence du champ, de sa structure organisationnelle, et des pratiques qui s'y déploient, l'analyse des profils individuels permet de mettre en lien l'examen mésosocial de l'impact investing genevois avec une approche plus microsociologique.

La conduite de cette analyse, *via* l'exploration de méthodes mixtes, a révélé une nette prédominance des composantes orthodoxes dans les profils d'acteurs. Ce résultat remet ainsi en cause l'hypothèse d'un champ « *à la croisée des mondes* », et montre que les composantes hétérodoxes des parcours sont généralement adossées à des modalités orthodoxes. En couplant ces données générales et quantitatives avec les récits des enquêtés sur leurs propres parcours, nous avons montré que ces profils professionnels et scolaires permettent l'émergence d'un éthos pondérateur chez la plupart des enquêtés. Celui-ci se révèle compatible avec les moralités diffuses et permissives, endogènes aux espaces financiers, et peu critiques de ceux-ci.

Mais malgré cet éthos assez régulièrement distribué dans le champ, des variations existent dans les approches et pratiques des différentes organisations. Celles-ci s'expliquent relativement peu par des différences de profils professionnels et scolaires des praticiens. Au contraire, ces profils ont été aplanis par des processus de professionnalisation. Pour autant, cette professionnalisation s'est déroulée différemment selon les organisations, en fonction de l'histoire de ces dernières, de leur héritage et aussi de leur positionnement dans l'espace des pratiques. Cette approche permet alors d'expliquer d'une part la concentration des profils individuels des acteurs autour d'un éthos

pondérateur soutenant des moralités permissives et dépolitisées, et d'autre part, la diversité des pratiques au sein du champ et de leurs moralités, en fonction des organisations—qui possèdent des histoires et des héritages qui leurs sont propres.



# Conclusion

Nous avons débuté ce manuscrit en interrogeant les étonnantes particularités du mouvement de l'impact investing : comment comprendre les fondements, dynamiques et motivations d'un mouvement qui prétend révolutionner le capitalisme et dépasser ses « échecs », tout en s'inscrivant une perspective dirigée vers la réalisation d'un profit, selon les codes et attentes traditionnelles des marchés financiers ? Cette étude de cas à Genève permet d'apporter des réponses à ces questionnements.

Tout d'abord, nos analyses nous permettent de mieux cerner et catégoriser l'objet : il ne peut être analysé comme un mouvement social animé par une cause militante qui supplanterait toute préoccupation économique, ni être réduit à une seule entreprise de ce que certains de nos enquêtés qualifieraient de « *greenwashing* » qui résulterait uniquement d'une réaction à des réglementations ou pressions externes, pour verdir des produits déjà existants. Cet entre-deux correspond à nos yeux à un espace marchand où s'expriment des dynamiques de moralisation se caractérisant par des mécanismes endogènes structurants. Celles-ci font de cet objet une entité relativement autonome à l'égard d'institutions et acteurs extérieurs (ONG, États, organisations internationales...) et lui octroient une capacité à prescrire des modalités de moralisation marchande en phase avec les pratiques du marché conventionnel de la finance, dont elle émerge comme un sous-champ, et des acteurs qui y participent. Dans cette configuration, des dynamiques extérieures à ce marché viennent parfois catalyser ses évolutions morales, mais en les contraignant peu.

Cette recherche a mis en évidence la manière dont cette moralisation marchande et se déploie, avec une attention particulière portée à ses dimensions endogènes et leurs interactions avec l'extérieur. Nos questions de recherche interrogeaient alors ce problème sous trois angles : **l'émergence** et l'organisation du champ, **ses pratiques** et régimes de valeurs, leurs jonctions avec **les individus** qui peuplent cet espace. Dans cette perspective, nous avons montré que cette moralisation marchande repose en premier lieu sur l'action d'acteurs individuels internes aux espaces traditionnels de la finance genevoise qui parviennent à y importer, s'approprier et transformer des pratiques et idées venues de l'extérieur—comme la microfinance, devenant une microfinance *commerciale* et ouvrant la porte à une vague de réappropriations, relabellisations, et diversifications, parmi les acteurs financiers les plus ancrés dans la place financière genevoise. Cet ancrage interne,

selon les termes et le cadrage des institutions et individus provenant de la finance conventionnelle, permet à ces derniers de développer des moralités économiques qui se veulent à la fois en rupture avec une logique tournée exclusivement vers le profit, mais également très éloignées de toute revendication forte et/ou politisée d'une cause. Ces moralités se construisent alors au niveau individuel autour d'une dépolitisation de l'action et d'une croyance dans les vertus de l'action marchande en phase avec les profils professionnels et scolaires des acteurs qui les portent. Au niveau du champ, elles structurent un espace des pratiques très asymétrique, permettant à chaque institution d'y adapter sa conception du « bien » promu par l'impact investing, développant des conventions diverses, mais individuellement en phase avec les traditions, l'héritage, et les opportunités économiques qui se présentent à ces organisations à un moment précis. La structure et la légitimation de ces conventions de qualité variables octroie alors aux acteurs une grande permissivité morale et pratique, réduisant les frontières entre finance d'impact et finance conventionnelle. Ainsi, plutôt que d'affirmer que la constitution de ce champ n'est qu'une réaction stratégique d'acteurs financiers cherchant à redorer leur blason, nous montrons qu'elle repose bel et bien sur des moralités cohérentes déjà installées dans le champ, qui ne sont pas le seul résultat d'un intérêt marchand, mais qui restent le *produit* de dynamiques marchandes constitutives de la finance conventionnelle. C'est pourquoi elles débouchent, comme nous le démontrons en particulier dans les deux derniers chapitres, sur des pratiques désunifiées, des normes permissives, et des conceptions morales très dépendantes des croyances classiques dans les vertus des marchés. Si les acteurs extérieurs à ce marché financier genevois ne sont pas totalement inactifs dans ce processus, leur rôle est davantage catalyseur que constitutif. En d'autres termes, leur action remet rarement en question les choix et orientations des acteurs *incumbents* des espaces financiers, mais leur apporte occasionnellement des ressources, comme cela a été le cas lors de l'importation de la microfinance dans le champ de la finance genevoise, notamment auprès de ses banques privées. Un exemple emblématique de l'indépendance relative des institutions financières dites à impact est d'ailleurs la faiblesse du cadre réglementaire qui s'applique à leur activité : en l'absence de définition de critères formels et stricts sur la notion d'impact, les pratiques de mesure et de comptabilité d'impact mises en œuvre demeurent, bien qu'articulées de manière cohérente par les conventions identifiées, particulièrement permissives, comme nous l'avons montré dans le chapitre 2.

En somme, cet entre-deux dans lequel l'impact investing genevois se positionne, nous le caractérisons par l'existence de moralités économiques présentes au sein des institutions et chez les individus étudiés, mais fondamentalement ancrées dans les croyances, pratiques, et traditions de la finance conventionnelle du champ genevois qui est alors le champ parent de la finance d'impact.

Cela est dû aux conditions très endogènes d'émergence de la pratique de l'impact investing dans cet espace, et au maintien de ces dynamiques endogènes à la fois sur le plan des conceptions, des discours et des pratiques. Notre analyse mésosociale du cas genevois permet ainsi d'expliquer la complexité du positionnement de cette pratique, et offre différents types de contributions au regard de la littérature existante, sur lesquels nous revenons ci-dessous.

### ***Identifier les mécanismes mésosociaux de la moralisation d'un marché***

Dans l'introduction de ce manuscrit, nous faisons le tour de la littérature examinant le déploiement de l'impact investing comme entreprise visant à apporter des préoccupations morales au sein de l'action économique. Nous identifions alors trois types d'approches au sein de ces travaux, que nous nommons « par financiarisation », « technique », et « institutionnelle ». Comme formulé dans cette revue de la littérature, la présente recherche tente d'ouvrir une autre perspective d'analyse qui prend à bras le corps les dynamiques mésosociales de la moralisation marchande entreprise dans le cas de l'impact investing, en attribuant une importance toute particulière à ses dynamiques internes. En effet, comme mentionné ci-dessus, notre approche présente l'originalité de placer au cœur de l'analyse les liens entre le champ naissant de l'impact investing genevois et la finance traditionnelle (et conventionnelle) de la ville. En identifiant ces mécanismes, nous apportons de nouveaux éléments explicatifs au déploiement de la catégorie « impact investing », qui complètent les analyses existantes adoptant plutôt l'angle de 1) la financiarisation d'enjeux publics, 2) son développement *via* des dispositifs sociotechniques permettant l'alliage de la valeur économique et de la valeur sociale/environnementale des investissements, 3) son ancrage dans (ou son adaptation à) des formes institutionnelles existantes.

En replaçant l'impact investing dans la grande catégorie à laquelle il appartient—le marché de la finance—nous explicitons les liens étroits entre un processus de moralisation d'un marché, et les mécanismes traditionnels de ce marché. Nous montrons que cette approche sensible aux évolutions internes—sans nier le rôle d'entités extérieures que nous avons cherché à souligner à chaque étape de notre raisonnement—permet de cerner certains ressorts, motivations, et moralités difficilement compréhensibles sans replacer l'impact investing dans l'espace social qui le porte en première instance, à savoir un marché de la finance. Nous pensons que cette approche portant une attention accrue aux dynamiques internes de la finance d'impact peut être utilement employée dans l'étude d'autres cas d'impact investing déjà observés, afin de renouveler et d'approfondir leur compréhension. Néanmoins, nous notons aussi que tout cas d'étude de l'impact investing n'est pas autant adapté à cette approche internaliste, dans la mesure où certaines de ses implémentations

dépendent beaucoup plus fortement d'acteurs extérieurs, comme dans le cas de *Social Impact Bonds*, où l'État est moteur.

### ***Explorer la dimension endogène d'une moralisation marchande***

Comme nous l'avons abordé dans la revue de la littérature, les travaux existants sur la moralisation des marchés ont tendance à se concentrer sur des cas et des mécanismes où la morale est une composante externe, portée par des acteurs non marchands, par exemple des entrepreneurs de morale dans les *social movement studies*, ou à analyser comment des composantes morales viennent perturber des formes organisationnelles existantes ou le fonctionnement classique des marchés. Si quelques travaux soulignent la possibilité de moralisations venues de l'intérieur des structures marchandes qui sont moralisées (King et Pearce, 2010), ou de collaborations et coopérations dépassant la seule confrontation entre celles-ci et des acteurs extérieurs (Bereni et Dubuisson-Quellier, 2020), la littérature actuelle manque d'études approfondies qui déploient les modalités et les mécanismes permettant à des marchés de se moraliser depuis l'intérieur.

Ce travail doctoral permet d'aborder ces questions, en prenant au sérieux les mécanismes endogènes de moralisation d'un marché, sans réduire celle-ci à une simple stratégie commerciale. Comme expliqué en début de conclusion, cette approche permet à la fois de comprendre sa structuration, sa délimitation, ses pratiques, discours et conceptions morales, en soulignant son ancrage dans des pratiques et idéologies traditionnelles de la finance conventionnelle. Elle offre une perspective complémentaire sur les marchés moralisés, en montrant que ces derniers peuvent être initiés en grande partie de l'intérieur, et en soulignant les conséquences de cette endogénéité sur leur fonctionnement. Bien entendu, notre approche ne nie pas le rôle d'entités ou dynamiques exogènes, qui, bien souvent, jouent un rôle notable dans la moralisation observée ici. Nous soulignons cependant la manière dont ces logiques plus externes sont régulièrement guidées, canalisées, et réinterprétées selon les règles et fonctionnements internes du marché initial. Dans cette perspective, avec cette recherche, nous suggérons de renouveler l'étude des liens complexes entre intériorité et extériorité quand il s'agit d'analyser l'émergence de dimensions morales au sein d'un marché.

### ***Déplier les conditions et modalités d'une moralisation marchande à dominante endogène***

Interroger l'endogénéité de la moralisation a également permis de mettre en évidence les conditions permettant à celle-ci de se déployer, et ce, à plusieurs niveaux : l'émergence du champ, les pratiques

qui s’y déroulent, l’échelle des individus. Ce faisant, cette recherche formule diverses propositions théoriques pour enrichir des approches existantes.

Tout d’abord, le chapitre 1 permet d’aborder la question du changement social au sein du marché de la finance genevoise. Comme nous le montrons, la finance d’impact émerge à partir des milieux financiers traditionnels de la ville. En nous appuyant sur l’approche de Fligstein et McAdam (2011, 2012), nous cherchons à expliquer comment un champ stabilisé—la finance traditionnelle genevoise—en vient à accueillir l’embryon de ce que sera l’impact investing dans la même ville, ce dernier devenant un sous-champ du champ global de la finance de la ville. Tout en utilisant les catégories de ces auteurs pour mettre en lumière les mécanismes du changement permettant cette émergence, nous notons alors que notre analyse nécessite d’adapter et enrichir cette approche, pour davantage y intégrer des changements sociaux de nature interne. Autrement dit, nous observons que les évolutions financières ne sont pas principalement le fait d’acteurs externes (*challengers*) cherchant à perturber le *status quo* protégé par les *incumbents* de la finance traditionnelle ; nous montrons que le changement et les innovations qui servent le développement de l’impact investing sont justement principalement portés par des *incumbents*, souvent individuels et possédant des compétences sociales élevées (*skilled social actors*, « SSA » dans le texte). Nos données empiriques permettent alors de nourrir le cadre théorique de Fligstein et McAdam, de deux manières. Premièrement, nous couplons ce cadre avec celui de l’entrepreneuriat institutionnel (voir Maguire, Hardy et Lawrence, 2004), afin de comprendre que des acteurs *incumbents*, peuvent, sous certaines conditions, permettre le changement social au sein de leur propre institution, sans que celui-ci ne soit porté par des *challengers* externes. Deuxièmement, nous formulons une proposition théorique visant à expliquer comment de tels acteurs parviennent à concilier le changement qu’ils soutiennent d’une part, et leur position d’*incumbent* au sein des institutions dont ils font partie, d’autre part. Nous théorisons le concept de « tuilage » pour caractériser les processus qui, au niveau individuel et à l’échelle du champ, permettent d’assurer cette jonction « *incumbent*/changement » qui apparaît contradictoire dans l’approche de Fligstein et McAdam. En dépliant les conditions d’un changement provenant de l’intérieur des institutions, et par leurs acteurs les plus établis, ce travail permet à la fois de mieux comprendre les circonstances d’une moralisation possédant de fortes composantes endogènes, et de contribuer à des théories sur le changement social en en proposant des enrichissements.

Ensuite, le chapitre 2 questionne le lien entre la moralisation d’un marché et les pratiques qui y sont associées. Nous y rappelons que la littérature en sociologie économique, si elle discute largement

les enjeux de médiation de valeur non-économique (notamment « morale »), par exemple par le biais de l'analyse des dispositifs de jugement (Karpik, 2007) ou autres outils médiant la valeur, est plus silencieuse sur la teneur « morale » des actions-mêmes des acteurs économiques. Ainsi, dans notre cas, nous posons la question suivante : qu'est-ce qu'investir moralement à Genève, et comment ces pratiques d'investissement sont-elles liées à un processus de moralisation du marché porté par le développement de l'impact investing ? Comment les conventions de qualité de ce marché structurent-elles des moralités et des pratiques spécifiques ? En y répondant, nous tentons de reconstituer le lien complexe entre des principes moraux et les pratiques qui y sont associées, en soulignant à la fois leur caractère inextricable, et la nécessité d'identifier les moralités des pratiques, distinctes des seuls discours sur la nécessité de « *doing well by doing good* ». Nous y parvenons en examinant la diversité d'approches pratiques, et les conceptions morales qu'elles charrient, aussi bien sur le plan de la pratique-même d'investissement, que sur celui des dispositifs de comptabilité des impacts sociaux et environnementaux, en mobilisant des littératures centrales en *accounting studies*. Cet examen révèle la grande diversité de telles conceptions morales, traduites en pratiques (et inversement), en phase avec des résultats existants qui insistent sur la complexité et la diversité des espaces marchands moralisés (Balsiger, 2021) et sur la variabilité des dispositifs de jugement qui les structurent et les segmentent (Chiapello et Godefroy, 2017). Notre apport, néanmoins, réside moins dans l'étude de la segmentation de ce marché, que dans la manière dont cette diversité des moralités s'impose sans créer de discorde, et s'accorde avec les dynamiques endogènes de la moralisation à l'œuvre dans l'impact investing. Nous montrons en effet que cette diversité est permise par une certaine cohérence interne dans les diverses conventions qui relient pratiques, techniques, et morales (ou justices), par la structure très internalisée du champ, octroyant une grande autonomie aux acteurs, par une croyance forte dans les mécanismes autorégulateurs du marché, par l'absence de contraintes extérieures fortes, et peu de tentatives de prescription en interne.

Enfin, le chapitre 3 propose de faire le pont entre la moralité observée à l'échelle du champ et les moralités individuelles des acteurs. En examinant les parcours et profils de ces derniers, nous notons leur remarquable homogénéité. En nous appuyant sur des travaux existants, et en particulier sur le concept d'« éthos pondérateur » (Comby, 2022), nous montrons comment l'ancrage de ces acteurs dans des trajectoires et socialisations socio-professionnelles prenant place dans les sphères traditionnelles de la finance explique leurs conceptions dépolitisées et permissives à l'égard de la diversité de pratiques et de morales dans le champ de l'impact investing. En mobilisant ces littératures sur les éthos individuels et en les combinant avec des recherches sur les dynamiques des

marchés moralisés (Balsiger, 2021), nous tentons de nouer le dernier maillon de notre analyse des conditions et modalités d'une moralisation à dominante endogène. En proposant une approche qui lie la construction mésosociale du champ et de ses pratiques, ses dynamiques *et* le niveau individuel des acteurs qui le constituent, nous réalisons une analyse multiniveau d'un processus de moralisation marchande, qui permet d'étudier en détail la force et le rôle de ses mécanismes endogènes, souvent laissés au second plan dans les travaux existants, comme souligné dans notre revue de la littérature. Revenons un instant sur cette analyse multiniveau.

### *Analyser systématiquement un phénomène de moralisation marchande interne*

L'intérêt théorique de notre travail réside donc notamment dans sa tentative d'explorer en détail les conditions et modalités internes d'une moralisation marchande reposant sur de fortes logiques endogènes, en combinant et complétant plusieurs cadres théoriques afin d'apporter 1) une analyse simultanée de ses différents niveaux, et 2) une compréhension de son ensemble. *Via* la Fig. 58, ci-dessous, nous revenons sur la logique d'ensemble de notre analyse en illustrant comment, en quatre étapes, elle tente d'offrir une vision systémique du phénomène décrit, à savoir, une moralisation marchande à dominante endogène. Revenons sur ces quatre étapes (*cf.* Fig. 58), une par une, pour reconstituer la logique d'ensemble de notre argument.

- (1) - Dans le chapitre 1, nous mettons en évidence le rôle structurant des mécanismes endogènes à la finance traditionnelle de Genève dans l'émergence du champ de l'impact investing dans la ville. Grâce aux résultats mis en évidence dans le chapitre 2 sur les pratiques de l'impact, nous expliquons le lien bidirectionnel entre les dynamiques du champ (son émergence et ses mutations) et les pratiques qui s'y déroulent : le champ de l'impact investing s'est constitué autour d'institutions financières traditionnelles qui l'ont cadré selon des principes davantage commerciaux que prescriptifs. De plus, plusieurs acteurs marchands aux héritages différents se sont saisis de la catégorie. Il résulte de cela des pratiques très diverses, répondant à des acceptions variables de la catégorie, et à l'idiosyncrasie des entreprises qui en font usage. En retour, cette diversité pratique incite davantage d'organisations aux statuts variés à faire usage du concept d'impact investing pour qualifier leurs activités.
- (2) - Le chapitre 2 permet également d'expliquer le lien entre ces pratiques et les moralités qui y sont associées. Bien que les logiques marchandes jouent un grand rôle dans l'adoption de la catégorie « impact investing », nous montrons que les pratiques (diverses) qui revendiquent cette étiquette répondent à des conceptions morales (diverses également).

Celles-ci reposent sur des présupposés éthiques et des moralités coordonnées par des conventions particulièrement asymétriques, mais qui parviennent à les structurer en pratiques sans déstabiliser la cohérence du champ. Nous montrons alors que cette asymétrie relève davantage des habitudes pratiques variées des organisations qui les mettent en œuvre que de forts désaccords au sein du champ qui impliqueraient des segmentations revendiquées de ce dernier. D'ailleurs, ces moralités asymétriques sont communément acceptées par les organisations de cet espace, qui y voient l'expression d'une offre diversifiée et libre. La faiblesse des contraintes extérieures (notamment les régulations existantes) favorise cette permissivité des moralités des pratiques.

**(3) et (4)** - Le chapitre 3 permet de relier le niveau mésosocial du champ à celui des individus. Il cherche à associer les moralités des pratiques aux acteurs individuels qui les portent, par l'intermédiaire de leurs organisations. D'une part, il examine les profils des individus et les met en lien avec leurs conceptions morales. Pour cela, nous montrons que la prédominance de trajectoires orthodoxes est en phase avec un éthos favorisant des moralités dépolitisées, accordant une grande valeur aux mécanismes du marché, et rejetant toute radicalité ou prescription forte sur la moralité de l'impact investing. D'autre part, ces moralités dépolitisées justifient et soutiennent, au niveau des individus, les moralités des pratiques diverses et permissives que nous observons dans le champ.

La reconstitution de ces quatre liens permet de proposer une analyse visant une compréhension systémique du phénomène de moralisation observé, du champ aux individus, et vice-versa. De plus, les chapitres 1 et 3 mettent en évidence les liens (forts ou ténus) entre champ et individus. D'un côté, nous montrons dans le premier chapitre que l'émergence du champ est en grande partie cadrée par des acteurs individuels (les SSA) ; et de l'autre, nous mettons en évidence, dans le dernier chapitre, que les variations dans le champ sont relativement dissociées des faibles variations entre les profils individuels, mais sont plutôt le fait de traditions organisationnelles variées. *In fine*, notre analyse, en mettant l'accent sur les mécanismes de moralisation internes aux espaces financiers, permet de reconstituer les composantes de cette moralisation, des caractéristiques individuelles aux dynamiques générales du champ, sans laisser de côté la question des « moralités » guidant ou supportant les actions.

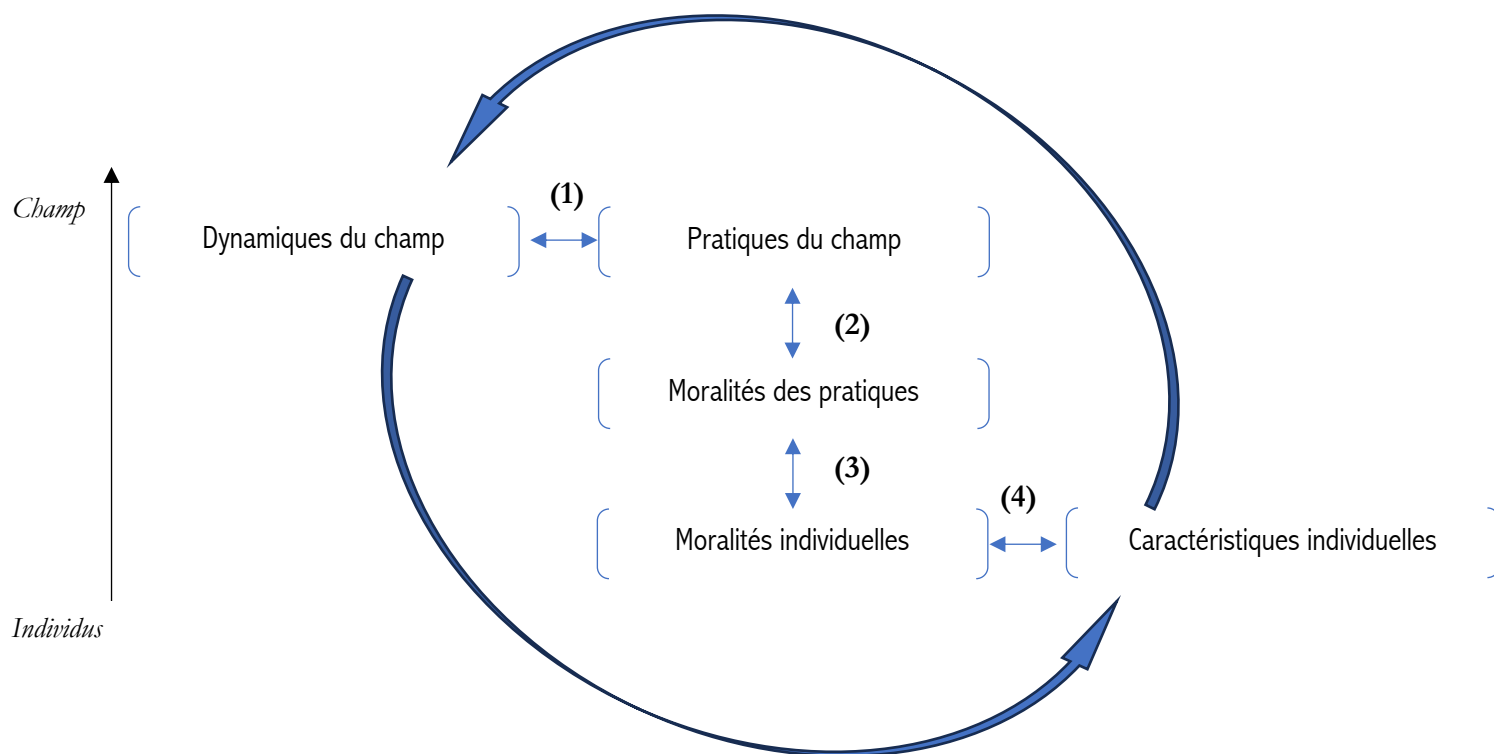


Figure 58 — Logique de l'argument général de la thèse

### ***Limites et futures recherches possibles***

Cette analyse systémique n'est bien entendu pas sans limite. En proposant cette étude mésosociale, nous mettons l'accent sur les acteurs intermédiaires du marché, à savoir les gestionnaires d'actifs. Ceux-ci ont l'avantage d'occuper un rôle central au sein de ce dernier et de constituer une porte d'entrée très heuristique pour nos objectifs de recherche. Cependant, cette perspective nous prive à la fois du point de vue des investisseurs (dont les actifs sont gérés par ces *asset managers*) et des *investees* (qui bénéficient de ces investissements). Nous approchons cette triple organisation du marché en examinant les dispositifs de mesure et de comptabilité d'impact, et notamment leur rôle de médiation (Miller et Power, 2013) entre ces différents participants. Mais nous manquons de données de première main sur les motivations, conceptions et utilisations que ces autres acteurs font de (ou ont sur) ce marché. Bien sûr, un tel dispositif d'enquête serait plus lourd, mais il offrirait certainement un affinement de nos apports théoriques sur l'objet. De futurs travaux pourraient ainsi utilement contribuer à la compréhension de ces phénomènes en employant des méthodes permettant de suivre de plus près les flux financiers, en liant leur analyse à l'organisation mésosociale d'un marché de finance à impact.

Ensuite, bien que nous ayons mentionné à plusieurs reprises l'intérêt théorique que peut représenter l'analyse des mécanismes spécifiquement endogènes d'un processus de moralisation, nous souhaitons préciser ici qu'une telle tentative n'est pas adaptée à toute « version » de l'impact investing. Le cas genevois y est approprié, car il se caractérise par un ancrage dans des dynamiques internes solides et persistantes. Pour autant, les résultats issus de la présente recherche ne sont pas transposables à toutes les autres itérations de la finance d'impact. En effet, l'impact investing se distingue par un polymorphisme qui lui permet de recouvrir des réalités empiriques très diverses, impliquant des degrés d'endogénéité variables par rapport aux marchés financiers. Ainsi, plutôt que de chercher à répliquer une analyse internaliste sur ces différentes itérations de l'impact investing, nous pensons qu'il serait fécond de questionner les fonctions remplies ou objectifs poursuivis par des moralisations marchandes qui reposent sur des degrés différenciés d'endogénéité. En d'autres termes, la diversité de l'impact investing devrait aussi être examinée au prisme de ces dynamiques endogènes ou exogènes.

### *Conséquences : discuter le rôle et les structures autonomes des marchés moraux de la finance*

Si notre analyse de l'endogénéité et de l'internalité de ce processus de moralisation est circonscrite à un cas d'étude, il n'en dialogue pas moins avec les travaux déjà réalisés sur l'impact investing et des objets similaires. En particulier, notre recherche résonne avec un grand nombre de travaux mettant en avant l'autonomie—au sens large—des marchés « moraux », « éthiques » ou « durables » de la finance. Par « autonomie », nous n'affirmons pas leur détachement total de toute structure qui leur est extérieure : nous faisons référence à la faculté dont disposent ces mouvements moralisés de la finance à se déployer selon les logiques traditionnelles des espaces financiers, en servant les intérêts de ces espaces, et en leur donnant une primauté sur ceux des autres sphères sociales dont ils prétendent parfois se rapprocher. Au sein des littératures sur la finance éthique, nous identifions quatre principaux thèmes qui activent cette autonomie. Avec la présente recherche, nous contribuons cumulativement à l'analyse de ces composantes autonomes, tout en proposant une lecture mésosociale permettant d'approfondir leur compréhension. Commençons par examiner ces quatre aspects, puis revenons sur les apports de notre travail dans leur explication.

Un enjeu central de l'autonomie des marchés moralisés de la finance réside dans **l'accumulation et la légitimation du pouvoir** que ces derniers offrent aux institutions et acteurs financiers. Ce pouvoir peut se manifester de manières diverses et a souvent été souligné par les chercheurs observant ces objets. Dans le cas de l'impact investing et de la finance sociale, les initiatives des

acteurs financiers ont notamment été analysées comme des formes de colonisation des politiques publiques (Chiapello et Knoll, 2020a ; Golka, 2019 ; Golka et Van Der Zwan, 2022), calquant les enjeux sociaux et environnementaux sur des logiques financières, dans un processus plus général de financiarisation des enjeux non-financiers (Chiapello, 2015). Comme nous l'avons vu avec le cas de la microfinance, ce pouvoir se manifeste aussi dans le contrôle (notamment à distance) exercé sur des populations défavorisées, et ainsi dans la financiarisation des enjeux de développement (Chiapello, Engels et Gonçalves Gresse, 2023). Différents travaux examinent alors la manière dont les finances éthiques, avant d'apporter des solutions aux problèmes sociaux et environnementaux, construisent les conditions de l'accès à de nouvelles formes de pouvoir et de légitimation (Chiapello, 2023), par l'*assetization* d'objets appartenant parfois à des espaces qui leurs sont traditionnellement éloignés (Golka, 2023). Ensuite, une constante des travaux sur la finance durable, et en particulier la finance à impact, est l'étonnante **diversité des pratiques** que ces catégories peuvent regrouper. Un exemple topique de cette diversité est illustré par l'article de Höchstädter et Scheck (2015) qui met en avant la myriade d'instruments financiers qui sont sémantiquement rattachables à la catégorie « impact investing » dans les travaux des académiques et des praticiens. Cette diversité s'appuie discursivement sur le caractère « flou » et « protéiforme » du concept (Burnier, Balsiger et Kabouche, 2022), tout en permettant de le mettre en œuvre dans des pratiques et des contextes extrêmement différents à travers le monde (Balsiger, Burnier et Kabouche, forthcoming). Ce pan de recherches sur la finance morale tend alors à démontrer une grande liberté et flexibilité dans la manière dont les acteurs financiers utilisent et exploitent ces catégories. Mais **cette diversité s'étend aussi à la construction des qualités** et des frontières de ces pratiques. Un enjeu maintes fois souligné dans les initiatives « éthiques » de la finance est la variabilité de conceptions et de valeurs portées par les acteurs qui y prennent part. Déjà dans le cas de l'ISR, Penalva Icher (2009) soulignait les luttes autour de la définition de conventions de qualité pour le « socialement responsable »—essentielles à la construction de sa légitimité—, tout en pointant que cette variété de conventions semblait plutôt profiter aux logiques traditionnelles de la finance :

« Pour l'instant, le sens du 'socialement responsable' semble plutôt s'orienter vers une logique marchande et ne décrit pas de révolution 'éthique', si ce n'est celle de l'application de l'éthique libérale à des objets sociaux et/ou environnementaux. En effet, entre activisme et technicisme, l'investissement socialement responsable tend à se définir à terme comme une technique financière plus performante car elle applique les processus de gestion de la finance classique à des objets sociaux et/ou environnementaux. » (Penalva Icher, 2009, p. 79)

Dans le cas de la finance ESG comme dans celui de l'impact investing, d'autres travaux affirment également que les dispositifs techniques (dispositifs de jugement, mesure de performance, etc.) répondent finalement aux difficultés de l'existence de valeurs plurielles—en particulier l'opposition

valeur économique *vs* valeur sociale/environnementale—par la mise en avant de la performance économique et/ou de modes de comptabilité financière appliqués à des questions non financières (Barman, 2015, 2020 ; Bourgeron, 2020 ; Leins, 2020). Par exemple, certains auteurs mettent en évidence la subordination des enjeux ESG à la réalisation d’une performance financière, à travers le concept de la « matérialité » financière, alors que cette relation entre ESG et performance financière (voir notamment Orlitzky, Schmidt et Rynes, 2003) n’est pas assurée (Bansal, 2005 ; Revelli et Viviani, 2015), malgré la croyance forte en celle-ci au sein de la sphère financière :

“Malgré ses racines éthiques et son historique forgé par des mouvements religieux et sociaux, le champ de la finance durable a progressivement vu naître l’émergence du discours selon lequel il existerait un lien positif entre performance ESG et performance financière. Le lien entre les deux types de performance, s’il était longtemps controversé ou réputé inexistant, fait désormais consensus. Ce consensus est produit et consolidé par la publication d’études par des acteurs institutionnels et académiques, qui introduisent également la « matérialité » (financière) de l’ESG comme nouveau mot d’ordre.” (van Weeren, 2021, p. 9)

Enfin, dans la lignée du tropisme des qualités de la finance éthique autour des enjeux financiers et économiques, des travaux reviennent également sur **le statut et la nature principalement marchands** de ces mouvements moraux de la finance. Alors que certaines recherches esquissent la possibilité d’un rapprochement entre finance et logiques militantes (Arjaliès, 2010), l’essentiel des études sur ces finances morales tendent à démontrer le primat de la nature financière de ces mouvements. En particulier, avec le cas de l’ISR en France, Déjean *et al.* (2013) reviennent sur ce débat et suggèrent de voir en priorité ces évolutions comme l’émergence de nouveaux marchés, soumis aux logiques institutionnelles de la finance, plutôt qu’à des dynamiques activistes. Dans une perspective similaire, Parfitt (2020) bat en brèche l’idée selon laquelle l’investissement responsable et les critères ESG seraient une forme de dissidence et de contestation par rapport à la finance traditionnelle (Langley, 2008), où une critique militante et politique forte serait exprimée. Au contraire, elle suggère que la principale boussole de ces pratiques reste la réalisation d’un profit, *via* la primauté de la « matérialité financière » :

“ESG risk matrices are primarily set by investment analysts and the ethical questions are asked and answered in private forums, with little to no oversight or opportunity for public engagement. The decisions about which ESG factors to integrate, and how to assess and manage them, are based on either subjective ethical positions or an investment manager’s perceptions and speculations about what other people’s ethical positions may be. Even if these spaces are opened to other stakeholders, ESG integration itself is constrained by the imperative for profit-making, via the requirement for financial materiality, which imposes limits on the range of ethical positions that can be taken or supported.” (Parfitt, 2020, p. 583)

En somme, les quatre aspects soulignés ci-dessus mettent en évidence une certaine internalité des mouvements de la finance moralisée à leurs espaces sociaux d’origine, à savoir la finance. Cette internalité se manifeste dans l’autonomie qu’ils entretiennent à l’égard de sphères externes, dans le

cadre de la définition de leurs conventions et pratiques, tout comme dans celui de leurs objectifs et intérêts, qui gravitent largement autour de la légitimation, l'accroissement ou l'expansion des pouvoirs des institutions et acteurs financiers. Notre étude sur la finance d'impact genevoise converge largement avec les résultats produits sur les quatre aspects de cette autonomie, tout en en proposant, selon nous, une lecture qui les complète.

Tout d'abord, l'enjeu de l'acquisition et de la légitimation du **pouvoir** des institutions financières est présent dans notre étude. Cependant, notre approche complète les analyses existantes sur cette question à l'échelle globale, en proposant une lecture située, mésosociale, interorganisationnelle et interindividuelle de cet enjeu. Bien que notre cadrage théorique utilisant le champ fligsteinien comme unité analytique principale adopte une compréhension qui n'est pas centrée sur les enjeux de pouvoir, ces derniers se retrouvent indirectement dans les mécaniques d'émergence endogène que nous mettons au jour. Chiapello (2023) voit dans la finance éthique un instrument pour l'accroissement de la légitimation du pouvoir possédé par les milieux financiers. Notre analyse peut s'inscrire dans cette perspective, tout en identifiant les processus mésosociaux qui permettent cette légitimation. En effet, en montrant que ce sont les acteurs internes et dominants de la finance traditionnelle genevoise qui ont porté le développement de la finance d'impact dans la ville, nous observons des tentatives de légitimation de leur pouvoir. En l'occurrence, l'approche bourdieusienne tente à plusieurs reprises d'identifier les facteurs de l'émergence et du changement dans les champs et les marchés en notant, en particulier, le rôle des acteurs dominants dans ces processus (Boyer, 2003), comme c'est d'ailleurs le cas dans ses études sur le champ littéraire (Bourdieu, 1992) et celui de la télévision (Bourdieu, 1996). Selon cette analyse, les acteurs dominants ont un intérêt fort à rechercher une validation de leur statut en dehors de leur champ d'origine, afin d'accroître la légitimité de leur pouvoir en en obtenant une reconnaissance externe. De ce point de vue, l'intérêt des acteurs dominants de la finance genevoise pour l'impact investing et leur rôle majeur dans le développement de ce sous-champ peuvent être également compris comme des tentatives de légitimation, consolidation et expansion de leur propre pouvoir. Cette lecture permet ainsi de mieux comprendre les motivations de ces individus et de renforcer les conclusions existantes sur l'enjeu du pouvoir financier dans les finances éthiques. Ensuite, la question de la **diversité des pratiques et des conventions de qualité** est centrale dans notre analyse. À ce titre, nous partageons les conclusions générales sur le primat des pratiques, logiques et conventions financières au sein de cette diversité. Le chapitre 2 nous permet en effet d'analyser les conditions et les conséquences de cette diversité sur le statut de la pratique et ses objectifs. La construction de conventions de qualité cohérentes mais multiples, validées par une faible prescription dans le champ et une croyance commune dans les mécanismes autorégulateurs du

marché, débouche sur un espace marchand permissif où les objectifs de la finance conventionnelle finissent parfois par primer sur l'« impact », sans que cela ne génère de discordance forte entre les acteurs. Ces derniers font alors primer la coopération sur la concurrence et se félicitent de cette liberté d'approches qui autorise des pratiques et moralités très proches des marchés financiers conventionnels, et ce, sans grande remise en cause. Enfin, la **nature principalement marchande** et non formellement contestataire de la finance d'impact est un important résultat de notre recherche, qui s'inscrit dans la continuité des travaux mentionnés dans le précédent paragraphe, notamment sur d'autres formes de finance moralisée (Déjean et al., 2013). Nous étayons ce résultat à deux niveaux. Au niveau du champ, nous montrons que les logiques internes à la finance genevoise sont structurantes dans l'émergence de l'impact investing, là où le rôle des ONG ou acteurs extra-financiers reste, au plus, catalyseur. À l'échelle individuelle, nous observons que les parcours des acteurs impliqués révèlent des socialisations faiblement militantes et débouchant sur des moralités dépolitisées en phase avec les pratiques identifiées dans le champ. Ces conclusions renforcent ainsi l'idée que l'impact investing, comme d'autres marchés moralisés de la finance, repose le plus souvent sur une opportunité économique, que sur des motivations activistes ou politiquement contestataires.

En fin de compte, il nous semble important de noter les conséquences pratiques de ce travail sur la compréhension des marchés moralisés, en particulier des marchés de la finance morale. En effet, à l'heure où les enjeux sociaux et environnementaux les plus pressants font leur incursion dans nombre de *business models*, il apparaît essentiel de questionner l'origine et le déploiement de ces mutations. Dépassant la dualité *greenwashing vs* sincérité, de telles approches doivent permettre de comprendre les fondements de ces évolutions et de s'appuyer sur leurs infrastructures pour expliquer leurs conséquences et retentissements concrets sur les enjeux sociaux et environnementaux auxquels ils prétendent répondre. Au-delà du seul cas de l'impact investing, ces analyses mésosociales attentives aux relations entre l'intérieur et l'extérieur des marchés moralisés sont cruciales. En l'occurrence, elles résonnent avec une série de recherches mettant en évidence, plus ou moins directement, les formes d'autonomies qui structurent et définissent les objectifs de tels marchés. La compréhension des conditions de ces autonomies est précieuse dans l'analyse de leurs conséquences. Car si l'impact investing est un commerce des vertus, alors il nous paraît moins urgent de questionner la sincérité de ses participants, que les configurations qui permettent de définir les vertus qui s'y échangent, le potentiel *impact* de ces configurations sur le traitement des problèmes identifiés et sur le statut et les motivations des acteurs qui affirment y répondre.

# Annexes

*Annexe 1 : tableau des interviewés*

Nom (anonymisé)	Organisation d'appartenance	Fonction/Remarques
<b>Acteurs marchands</b>		
Paul Lacour	Transform	Cofondateur de Green Lotus et de Transform
Pierre-Luc d'Autane	Lime	Cofondateur de Green Lotus et de Lime
Gaspard Leblanc	FAC	Cofondateur de Green Lotus et associé-gérant à FAC
Raphaël Brunner	Transform	Directeur exécutif
Jules Baum	Regenae	Managing Partner
Odile Varga	Lacour-Deschamps	Responsible for Sustainability Integration
Garance Bilder	Harmony	Membre du <i>board</i>
Clara de Montane	FAC	Directrice exécutive
Palash Shankar	Harmony	Market Research Analyst, Impact Division
Bruno Reymond	Harmony	Head of Portfolio Management
Caroline Dubas	Hecate	Head of Research
Claire Delastre	Omnis	Manager
Clothilde Heger	Regenae	Impact and Investment Manager
Sam Blink	Green Lotus	Chief Risk Officer
Anna Meunier	Lime	Head of Impact Management
Nina Langlois	Steelax	Impact Analyst
Sandra Moulin	Steelax	ESG Analyst
Paula Bàrcenas	Transform	Impact Analyst
Kristina von Braun	Lacour-Deschamps	Ex-employée de Lacour-Deschamps
Thomas Grandet	EPFL*/Hecate	Mesure d'impact
Gérard Boyer	Une startup d'évaluation d'impacts	CEO et fondateur
Fritz Kasse	Kori	CEO et cofondateur
Matteo Conti	AccountFin	Senior Relationships Manager
André Pajaire	Raiffeisen*	Investment Advisor
Jean Beuret	Bonhôte*	Manager
Alexandre Deray	Bonhôte*	Membre de la direction

Florian Elzer	Banque Alternative Suisse*	Responsable placements
Lucas Laurent	Helvetia Environnement*	Responsable du financement du développement
<b>Acteurs associatifs, publics, politiques, académiques, investisseurs</b>		
Philip Schneider	CNUCED – ONU*	Ex-coordonateur à la CNUCED
Claudia Ricci	PNUD – ONU*	Program Specialist, Environmental Finance
Tanya Gupta	Euler	Managing Director and Co-founder
Keith Mayer	CNUCED – ONU*	Economic Affairs Officer
Florence Russo	SFG*	Membre de la direction
Pierre Dussud	B-Lab Switzerland*	Membre de la direction
Mark Douglas	Une fondation engagée dans le développement de <i>social businesses</i>	Cofondateur et président du <i>board</i>
Juliet Hughes	Une fondation pour le développement international	Fondatrice
Gustav Sousa	-	Client de Kori
Alba Vasio	-	Entrepreneuse dans la finance d'impact
Julia Falize	Une entreprise de conseil en impact investing	Conseillère d'investissement durable
Enrique Flores	CICR – Croix Rouge*	Head of new financing models
Gina Fuentes	Une organisation de développement basée en Suisse	Conseillère en inclusion financière et gestion des affaires
Arthur Hembert	Une entreprise de conseil en impact investing	Cofondateur
Louis Hesse	Observatoire de la finance*	Membre de la direction
Quentin Marot	PNUD – ONU*	Deputy Country Director
Yong Kang	Center for Sustainable Finance and Private Wealth – Université de Zurich*	Membre de la direction
Claudia Weiss	État de Genève*	Chargée de la trésorerie générale du Canton de Genève

\* Non anonymisé.

## Green Lotus

Caractéristique étudiée	Informations correspondantes	Remarques additionnelles
<b>Date de fondation</b>	2001	Émerge comme pionnier de la microfinance commerciale, avec le soutien de plusieurs banques privées genevoises.
<b>Effectif d'employés approx.</b>	135 +	Inclut l'ensemble des employés localisés à Genève et dans 6 antennes régionales, y compris à l'étranger.
<b>Volume d'actifs sous gestion (estimation USD)</b>	3,5 Md	
<b>Type d'investissements</b>	Essentiellement microfinance, marchés émergents avec focus social & environnemental	Initialement positionnée en microfinance, Green Lotus étend ses activités dans les marchés émergents (ex : investissements dans l'éducation, l'énergie) au cours des années 2010.
<b>Classes d'actifs</b>	Private & Public Debt, Private & Public Equity	Les produits listés ont été introduits récemment, avec le rachat de Green Lotus par le grand groupe financier Richters, en 2019.
<b>Interviewés liés à l'entreprise</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Paul Lacour</b>, issu de la famille Lacour-Deschamps, cofondateur de Green Lotus, puis cofondateur d'Harmony et de Transform.</li> <li>- <b>Gaspard Leblanc</b>, cofondateur de Green Lotus, associé-gérant à FAC au moment de l'enquête.</li> <li>- <b>Pierre-Luc d'Autane</b>, cofondateur de Green Lotus, puis cofondateur de Lime. Est responsable de la scission entre Green Lotus et Lime.</li> <li>- <b>Sam Blink</b>, Chief Risk Officer à Green Lotus.</li> </ul>	
<b>Nombre de personnes dans la base de données</b>	25	En ce qui concerne l'écart entre ce nombre et l'effectif total de l'entreprise, voir détails en méthodologie de la base de données.

## Harmony

Caractéristique étudiée	Informations correspondantes	Remarques additionnelles
<b>Date de fondation</b>	2004	Deuxième pionnier de la microfinance commerciale. Harmony se positionne comme un <i>broker</i> et offre ses services d'investissement à différentes entreprises financières.
<b>Effectif d'employés approx.</b>	150 +	Inclut l'ensemble des employés localisés à Genève et dans 9 antennes régionales, y compris à l'étranger.
<b>Volume d'actifs sous gestion (estimation USD)</b>	2,9 Md	
<b>Type d'investissement</b>	Essentiellement microfinance	Les investissements en microfinance, et particulièrement en microcrédit, constituent l'axe principal de l'activité d'Harmony.
<b>Classes d'actifs</b>	Principalement Private Debt & Private Equity	La dette reste l'instrument principal d'investissement chez Harmony.
<b>Interviewés liés à l'entreprise</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Paul Lacour</b>, issu de la famille Lacour-Deschamps, cofondateur de Green Lotus, puis cofondateur d'Harmony et de Transform.</li> <li>- <b>Garance Bilder</b>, membre du <i>board</i> d'Harmony.</li> <li>- <b>Palash Shankar</b>, Market Research Analyst, Impact Division, Harmony.</li> <li>- <b>Bruno Reymond</b>, Head of Portfolio Management, Harmony.</li> </ul>	
<b>Nombre de personnes dans la base de données</b>	19	En ce qui concerne l'écart entre ce nombre et l'effectif total de l'entreprise, voir détails en méthodologie de la base de données.

## Lime

Caractéristique étudiée	Informations correspondantes	Remarques additionnelles
Date de fondation	2007	Lime est d'abord dans le groupe Green Lotus, puis s'en autonomise en 2012.
Effectif d'employés approx.	60 +	
Volume d'actifs sous gestion (estimation USD)	300 M	
Type d'investissement	Microfinance, marchés émergents, avec focus social & environnemental	Lime cherche initialement à se distinguer de Green Lotus en développant des produits dépassant la microfinance (accès à l'énergie, l'éducation, par exemple).
Classes d'actifs	Private Debt & Private Equity	
Interviewés liés à l'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Pierre-Luc d'Autane</b>, cofondateur de Green Lotus, puis cofondateur de Lime. Est responsable de la scission entre Green Lotus et Lime.</li> <li>- <b>Anna Meunier</b>, Head of Impact Management, Lime.</li> </ul>	
Nombre de personnes dans la base de données	59	

## Transform

Caractéristique étudiée	Informations correspondantes	Remarques additionnelles
Date de fondation	2010	
Effectif d'employés approx.	15 +	
Volume d'actifs sous gestion (estimation USD)	300 M	
Type d'investissement	Microfinance, marchés émergents, avec focus social & environnemental	
Classes d'actifs	Private Debt & Private Equity	
Interviewés liés à l'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Paul Lacour</b>, issu de la famille Lacour-Deschamps, cofondateur de Green Lotus, puis cofondateur d'Harmony et de Transform.</li> <li>- <b>Raphaël Brunner</b>, directeur exécutif de Transform.</li> <li>- <b>Paula Bàrcenas</b>, Impact Analyst, Transform.</li> </ul>	
Nombre de personnes dans la base de données	13	

## Steelax

Caractéristique étudiée	Informations correspondantes	Remarques additionnelles
Date de fondation	2003	Steelax commence à intégrer des dimensions « durables » à ses investissements dès 2008
Effectif d'employés approx.	30 +	
Volume d'actifs sous gestion (estimation USD)	650 M	
Type d'investissement	Investissements sur les marchés émergents, avec un focus social & environnemental	
Classes d'actifs	Essentiellement Private Debt & Private Equity	
Interviewés liés à l'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Nina Langlois</b>, Impact Analyst, Steelax.</li> <li>- <b>Sandra Moulin</b>, ESG Analyst, Steelax.</li> </ul>	
Nombre de personnes dans la base de données	22	

## Omnis

Caractéristique étudiée	Informations correspondantes	Remarques additionnelles
Date de fondation	2008	Le fondateur crée Omnis après avoir quitté UBS en 2007.
Effectif d'employés approx.	15 +	
Volume d'actifs sous gestion (estimation USD)	100 M	
Type d'investissement	Microfinance, marchés émergents, avec un focus social & environnemental	
Classes d'actifs	Private Debt & Private Equity	
Interviewés liés à l'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Claire Delastre</b>, Manager, Omnis.</li> <li>- <b>Halder Pandey</b>, fondateur d'Omnis, par email.</li> </ul>	
Nombre de personnes dans la base de données	15	

## Regenae

Caractéristique étudiée	Informations correspondantes	Remarques additionnelles
Date de fondation	2010	
Effectif d'employés approx.	20 +	
Volume d'actifs sous gestion (estimation USD)	75 M	
Type d'investissement	Marchés développés, avec un focus sur l'impact environnemental	Regenae met en avant son approche de l'« économie régénérative », centrée sur la préservation des ressources et des écosystèmes.
Classes d'actifs	Private Debt & Private Equity	
Interviewés liés à l'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Jules Baum</b>, Managing Partner à Regenae, qu'il rejoint après avoir vécu la crise de 2008 dans la finance conventionnelle.</li> <li>- <b>Clothilde Heger</b>, Impact and Investment Manager, Regenae.</li> </ul>	
Nombre de personnes dans la base de données	20	

## Hecate

Caractéristique étudiée	Informations correspondantes	Remarques additionnelles
Date de fondation	2010	Émerge comme la branche « durable » de la banque privée genevoise Lamy.
Effectif d'employés approx.	15 +	
Volume d'actifs sous gestion (estimation USD)	100 M	
Type d'investissement	Marchés développés, avec un focus sur les approches ESG	
Classes d'actifs	Essentiellement Public Equity and Public Debt, au moment de l'enquête	Récemment, Hecate a acquis un groupe de finance d'impact et commence à développer des produits en Private Equity et Private Debt. Cette évolution tardive n'est pas documentée dans ce travail.
Interviewés liés à l'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Caroline Dubas</b>, Head of Research, Hecate.</li> <li>- <b>Thomas Grandet</b>, Analyste d'Impact, Hecate/EPFL.</li> </ul>	
Nombre de personnes dans la base de données	14	

*Annexe 3 : statistiques descriptives générales*

Variable\Statistique	Mode	Modalités	Effectif par modalité	Fréquence par modalité (%)
<b>ORGANISATION</b>	LIM	OMN	15	8,02
		HCT	14	7,49
		LIM	59	31,55
		GRL	25	13,37
		TRS	13	6,95
		STX	22	11,76
		RGN	20	10,70
		HAR	19	10,16
<b>AGE</b>	40-49	40-49	60	32,09
		50-59	23	12,30
		<39	45	24,06
		>60	10	5,35
		Manquant	49	26,20
<b>GENRE</b>	Homme	Femme	58	31,02
		Homme	129	68,98
<b>FONCTION</b>	2	0	45	24,06
		1	33	17,65
		2	85	45,45
		3	24	12,83
<b>PRO_DURABLE</b>	Non	Non	113	60,43
		Oui	74	39,57
<b>PRO_CONVENTIONNEL</b>	Oui	Non	52	27,81
		Oui	135	72,19
<b>PRO_ONG</b>	Non	Non	144	77,01
		Oui	43	22,99
<b>PRO_DÉVELOPPEMENT</b>	Non	Non	159	85,03
		Oui	28	14,97
<b>PRO_PUBLIC</b>	Non	Non	142	75,94
		Oui	45	24,06
<b>EDU_FINANCE</b>	Non	Manquant	25	13,37
		Non	86	45,99
		Oui	76	40,64
<b>EDU_NONFINANCE</b>	Non	Manquant	24	12,83
		Non	135	72,19
		Oui	28	14,97

#### *Annexe 4 : ACM avec imputation des valeurs manquantes pour EDU\_FINANCE*

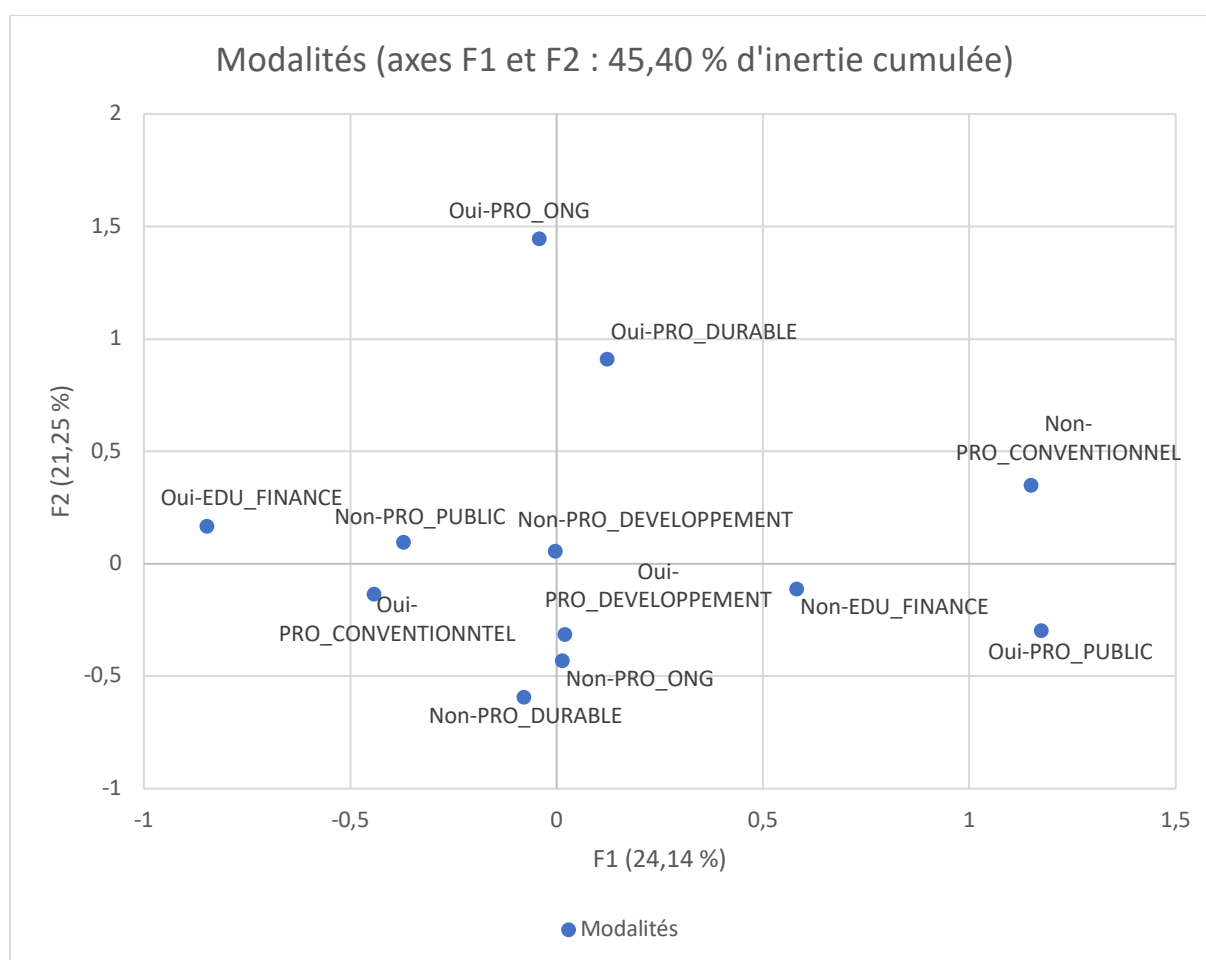
Pour réaliser l'imputation de valeurs manquantes, nous faisons ainsi l'hypothèse que les valeurs manquantes sont principalement explicables par la distribution des variables observées, et sont peu impactées par des variables inobservées. En effet, nous expliquons l'apparition de valeurs manquantes essentiellement chez des individus plus âgés<sup>251</sup>, n'ayant pas construit de profil LinkedIn au cours de leur carrière, en raison de la moindre importance de ce dernier dans les recrutements professionnels à leur époque. Ces profils seraient ainsi aujourd'hui moins fournis, et ne renseigneraient pas en détail les parcours scolaires. Ainsi, pour **EDU\_FINANCE**, nous utilisons la technique des plus proches voisins (KNN) qui remplace les valeurs manquantes par les valeurs les plus probables au regard des autres caractéristiques des individus concernés et des *patterns* déjà observés dans la base de données, selon les autres variables (Batista et Monard, 2002 ; Malarvizhi et Thanamani, 2012). L'imputation par la technique KNN repose ainsi sur les données déjà présentes dans la base de données, et notamment la variable de l'âge. Les individus pour lesquels cette donnée de l'âge est manquante ayant été regroupés dans une catégorie créée (modalité MQ), la technique d'imputation qui en découle suppose une certaine homogénéité au sein de ce groupe d'individus.

#### **1 – Contribution des modalités (%), axes 1 et 2, emphase ajoutées sur les valeurs élevées**

	F1	F2
<b>Non-PRO_DURABLE</b>	0,265	<b>16,749</b>
<b>Oui-PRO_DURABLE</b>	0,405	<b>25,576</b>
<b>Non-PRO_CONVENTIONNEL</b>	<b>25,375</b>	2,652
<b>Oui-PRO_CONVENTIONNEL</b>	<b>9,774</b>	1,022
<b>Non-PRO_ONG</b>	0,009	<b>11,251</b>
<b>Oui-PRO_ONG</b>	0,029	<b>37,679</b>
<b>Non-PRO_DÉVELOPPEMENT</b>	0,001	0,206
<b>Oui-PRO_DÉVELOPPEMENT</b>	0,004	1,172
<b>Non-PRO_PUBLIC</b>	<b>7,255</b>	0,529
<b>Oui-PRO_PUBLIC</b>	<b>22,894</b>	1,670
<b>Non-EDU_FINANCE</b>	<b>13,814</b>	0,606
<b>Oui-EDU_FINANCE</b>	<b>20,175</b>	0,886

<sup>251</sup> Nous avons vu que ces profils sont probablement surreprésentés parmi les valeurs manquantes dans la variable AGE.

## 2 – ACM, représentation graphique, axes 1 et 2, modalités actives



### Annexe 5 : contributions des modalités (%) aux axes de l'ACM

	F1	F2	F3	F4	F5
<b>Non-PRO_DURABLE</b>	1,121	16,849	0,354	0,292	5,456
<b>Oui-PRO_DURABLE</b>	1,711	25,729	0,540	0,447	8,332
<b>Non- PRO_CONVENTIONNEL</b>	26,037	0,152	1,272	3,167	0,549
<b>Oui- PRO_CONVENTIONNEL</b>	10,029	0,058	0,490	1,220	0,211
<b>Non-PRO_ONG</b>	0,036	6,102	5,250	2,778	0,445
<b>Oui-PRO_ONG</b>	0,121	20,436	17,580	9,303	1,492
<b>Non-PRO_DÉVELOPPEMENT</b>	0,006	0,058	9,261	2,459	0,700
<b>Oui-PRO_DÉVELOPPEMENT</b>	0,037	0,329	52,592	13,965	3,976
<b>Non-PRO_PUBLIC</b>	6,677	1,093	0,228	4,032	6,449
<b>Oui-PRO_PUBLIC</b>	21,071	3,450	0,720	12,724	20,350
<b>MQ-EDU_FINANCE</b>	0,718	22,301	4,938	42,948	2,072
<b>Non-EDU_FINANCE</b>	13,335	1,807	5,362	4,031	27,437
<b>Oui-EDU_FINANCE</b>	19,101	1,635	1,413	2,634	22,529

*Annexe 6 : tris croisés supplémentaires*

**1 – Répartition de EDU\_FINANCE en fonction de PRO\_ATYPIQUE**

EDU_FINANCE \ PRO_ATYPIQUE	Non	Oui	Total
<b>Manquant</b>	48,00%	52,00%	100,00%
<b>Non</b>	41,86%	58,14%	100,00%
<b>Oui</b>	51,32%	48,68%	100,00%
<b>Total</b>	46,52%	53,48%	100,00%

**2 – Répartition de PRO\_CONVENTIONNEL en fonction de PRO\_ATYPIQUE**

PRO_CONVENTIO. \ PRO_ATYPIQUE	Non	Oui	Total
<b>Non</b>	40,38%	59,62%	100,00%
<b>Oui</b>	48,89%	51,11%	100,00%
<b>Total</b>	46,52%	53,48%	100,00%

**3 – Répartition de PRO\_ATYPIQUE en fonction de EDU\_NONFINANCE**

PRO_ATY. \ EDU_NONFL.	Manquant	Non	Oui	Total
<b>Non</b>	13,79%	73,56%	12,64%	100,00%
<b>Oui</b>	12,00%	71,00%	17,00%	100,00%
<b>Total</b>	12,83%	72,19%	14,97%	100,00%

**4 – Répartition de PRO\_DURABLE en fonction de EDU\_FINANCE**

PRO_DURAB. \ EDU_FIN.	Manquant	Non	Oui	Total
<b>Non</b>	19,47%	40,71%	39,82%	100,00%
<b>Oui</b>	4,05%	54,05%	41,89%	100,00%
<b>Total</b>	13,37%	45,99%	40,64%	100,00%

**5 – Répartition de PRO\_DURABLE en fonction de PRO\_ONG**

PRO_DURABLE \ PRO_ONG	Non	Oui	Total
<b>Non</b>	84,96%	15,04%	100,00%
<b>Oui</b>	64,86%	35,14%	100,00%
<b>Total</b>	77,01%	22,99%	100,00%

#### 6 – Répartition de PRO\_DURABLE en fonction de PRO\_DÉVELOPPEMENT

PRO_DURABLE \ PRO_DÉVELOP.	Non	Oui	Total
Non	87,61%	12,39%	100,00%
Oui	81,08%	18,92%	100,00%
<b>Total</b>	<b>85,03%</b>	<b>14,97%</b>	<b>100,00%</b>

#### 7 – Répartition de PRO\_DURABLE en fonction de PRO\_PUBLIC

PRO_DURABLE \ PRO_PUBLIC	Non	Oui	Total
Non	75,22%	24,78%	100,00%
Oui	77,03%	22,97%	100,00%
<b>Total</b>	<b>75,94%</b>	<b>24,06%</b>	<b>100,00%</b>

#### 8 – Répartition de PRO\_ONG en fonction de PRO\_PUBLIC

PRO_ONG \ PRO_PUBLIC	Non	Oui	Total
Non	74,31%	25,69%	100,00%
Oui	81,40%	18,60%	100,00%
<b>Total</b>	<b>75,94%</b>	<b>24,06%</b>	<b>100,00%</b>

# Bibliographie

ABEND G., 2010, « What's new and old about the new sociology of morality », dans HITLIN S., VAISEY S. (dirs.), *Handbook of the Sociology of Morality*, New York, Springer, p. 561-584.

ABEND G., 2014, *The Moral Background: An Inquiry into the History of Business Ethics*, Princeton, NJ, Princeton University Press.

ADLER P.S., FORBES L.C., WILLMOTT H., 2007, « 3 Critical Management Studies », *Academy of Management Annals*, 1, 1, p. 119-179.

AGRIKOLIANSKY É., 2017, « Chapitre 6 - Les « carrières militantes »: Portée et limites d'un concept narratif », dans *Sociologie plurielle des comportements politiques*, Presses de Sciences Po, p. 167-192.

AKEMU O., WHITEMAN G., KENNEDY S., 2016, « Social Enterprise Emergence from Social Movement Activism: The Fairphone Case: The Fairphone Case », *Journal of Management Studies*, 53, 5, p. 846-877.

AKRICH, M., CALLON, M., LATOUR, B. (dirs.), 2006, *Sociologie de la traduction: Textes fondateurs*, Presses des Mines.

ALVESSON, M., WILLMOTT, H. (dirs.), 1992, *Critical management studies*, London ; Newbury Park, Sage, 230 p.

ANTEBY M., 2010, « Markets, Morals, and Practices of Trade: Jurisdictional Disputes in the U.S. Commerce in Cadavers », *Administrative Science Quarterly*, 55, 4, p. 606-638.

ARAUJO P., 2020, *The New Swiss Banking Elite? Plurality and Polarization of Careers*, Thèse de doctorat, Lausanne, Université de Lausanne.

ARJALIÈS D.-L., 2010, « A Social Movement Perspective on Finance: How Socially Responsible Investment Mattered », *Journal of Business Ethics*, 92, S1, p. 57-78.

ARJALIÈS D.-L., 2014, « Challengers from Within Economic Institutions: A Second-Class Social Movement? A Response to Déjean, Giamporcaro, Gond, Leca and Penalva-Icher's Comment on French SRI », *Journal of Business Ethics*, 123, 2, p. 257-262.

ARRIGHI G., 2010, *The long twentieth century: money, power, and the origins of our times*, "New and updated ed."-- Cover, London ; New York, Verso, 416 p.

ASDAL K., COINTE B., HOBÆK B., REINERTSEN H., HUSE T., MORSMAN S.R., MÅLØY T., 2023, « 'The good economy': a conceptual and empirical move for investigating how economies and versions of the good are entangled », *BioSocieties*, 18, 1, p. 1-24.

ATTENCOURT, B., SIMEANT, J. (dirs.), 2015, *Guide de l'enquête globale en sciences sociales*, Paris, CNRS Éd (Culture & société), 406 p.

BALMER J.M.T., STOTVIG S., 1997, « Corporate identity and private banking: a review and case study », *International Journal of Bank Marketing*, 15, 5, p. 169-184.

- BALSIGER P., 2014, « Between shaming corporations and promoting alternatives: The politics of an “ethical shopping map” », *Journal of Consumer Culture*, 14, 2, p. 218-235.
- BALSIGER P., 2016a, « Moral Struggles in Markets: The Fight against Battery Cages and the Rise of Cage-Free Eggs in Switzerland », *European Journal of Sociology*, 57, 3, p. 419-450.
- BALSIGER P., 2016b, *The Fight for Ethical Fashion. The Origins and Interactions of the Clean Clothes Campaign*, Abingdon, Oxforshire, Routledge.
- BALSIGER P., 2021, « The dynamics of ‘Moralized Markets’: a field perspective », *Socio-Economic Review*, 19, 1, p. 59-82.
- BALSIGER P., BURNIER D., KABOUCHE N., forthcoming, *Varieties of Impact Investing (provisory title)*, Bristol, Bristol University Press.
- BALSIGER P., GOLKA P., KABOUCHE N., 2023, « Value translation and issue valorization: how professionals shape divergent trajectories of impact investing in the UK and Switzerland », Workshop paper for the SI “Valuation and critique in the “good economy”” in Valuation Studies, edited by Kristin Asdal & Liliana Doganova.
- BANSAL P., 2005, « Evolving sustainably: a longitudinal study of corporate sustainable development », *Strategic Management Journal*, 26, 3, p. 197-218.
- BARBER B.M., ODEAN T., 2008, « All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors », *Review of Financial Studies*, 21, 2, p. 785-818.
- BARKER R., HENDRY J., ROBERTS J., SANDERSON P., 2012, « Can company-fund manager meetings convey informational benefits? Exploring the rationalisation of equity investment decision making by UK fund managers », *Accounting, Organizations and Society*, 37, 4, p. 207-222.
- BARMAN E., 2015, « Of Principle and Principal: Value Plurality in the Market of Impact Investing », *Valuation Studies*, 3, 1, p. 9-44.
- BARMAN E., 2017, *Caring Capitalism*, Cambridge, MA, Cambridge University Press.
- BARMAN E., 2020, « Many a Slip: The Challenge of Impact as Boundary Object in Social Finance », *Historical Social Research / Historische Sozialforschung*, 45, 3, p. 31-52.
- BARMAN E., 2022, « De quoi le capitalisme se soucie-t-il ? », *Actes de la recherche en sciences sociales*, N° 241, 1, p. 92-101.
- BARTLEY T., 2003, « Certifying Forests and Factories: States, Social Movements, and the Rise of Private Regulation in the Apparel and Forest Products Fields », *Politics & Society*, 31, 3, p. 433-464.
- BARTLEY T., 2007, « How Foundations Shape Social Movements: The Construction of an Organizational Field and the Rise of Forest Certification », *Social Problems*, 54, 3, p. 229-255.
- BARTLEY T., CHILD C., 2014, « Shaming the Corporation: The Social Production of Targets and the Anti-Sweatshop Movement », *American Sociological Review*, 79, 4, p. 653-679.

- BASTIN G., FRANCONY J.-M., 2016, « L'inscription, le masque et la donnée: Datafication du web et conflits d'interprétation autour des données dans un laboratoire invisible des sciences sociales », *Revue d'anthropologie des connaissances*, 10, 4.
- BATISTA G.E., MONARD M.C., 2002, « A study of K-nearest neighbour as an imputation method. », *His*, 87, 251-260, p. 48.
- BEAUD S., 1996, « L'usage de l'entretien en sciences sociales. Plaidoyer pour l'«entretien ethnographique» », *Politix*, 9, 35, p. 226-257.
- BECKER H.S., 1985, *Outsiders. Etudes de sociologie de la déviance*, Paris, Editions Métailié (Leçons De Choses), 250 p.
- BECKER H.S., 2010, *Les Mondes de l'art*, Paris, Flammarion.
- BECKERT J., 1999, « Agency, Entrepreneurs, and Institutional Change. The Role of Strategic Choice and Institutionalized Practices in Organizations », *Organization Studies*, 20, 5, p. 777-799.
- BECKERT J., 2009, « The social order of markets », *Theory and Society*, 38, 3, p. 245-269.
- BECKERT J., 2012, « Die sittliche Einbettung der Wirtschaft. Von der Effizienz- und Differenzierungstheorie zu einer Theorie wirtschaftlicher Felder », *Berliner Journal für Soziologie*, 22, 2, p. 247-266.
- BECKERT J., 2013, « Imagined futures: fictional expectations in the economy », *Theory and Society*, 42, 3, p. 219-240.
- BECKERT J., 2016, *Imagined Futures: Fictional Expectations and Capitalist Dynamics*, 1er édition, Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 384 p.
- BECKERT J., MUSSELIN, C. (dirs.), 2013, *Constructing quality: the classification of goods in markets*, Oxford, Oxford University Press, 342 p.
- BENFORD R.D., SNOW D.A., 2000, « Framing Processes and Social Movements: An Overview and Assessment », *Annual Review of Sociology*, 26, p. 611-639.
- BENZECRI, J.-P. (dir.), 1976, *L'analyse des données*, Paris, Dunod.
- BERENI L., 2007, *De la cause à la loi. Les mobilisations pour la parité politique en France (1992-2000)*, Thèse de doctorat, Paris, Université Panthéon-Sorbonne - Paris I.
- BERENI L., 2009, « Quand la mise à l'agenda ravive les mobilisations féministes. L'espace de la cause des femmes et la parité politique (1997-2000) », *Revue française de science politique*, 59, 2, p. 301-323.
- BERENI L., 2023, *Le management de la vertu. La diversité en entreprise à New York et à Paris*, Paris, Presses de Sciences Po.
- BERENI L., DUBUISSON-QUELLIER S., 2020, « Au-delà de la confrontation : saisir la diversité des interactions entre mondes militants et mondes économiques », *Revue française de sociologie*, 61, 4, p. 505-529.

- BERENI L., PRUD'HOMME D., 2019, « Servir l'entreprise ou la changer ? : Les responsables diversité entre gestion, critique et performance de la vertu », *Revue française de sociologie*, 60, 2, p. 175.
- BERGER P.L., LUCKMANN T., 1966, *La Construction sociale de la réalité*, New York, Doubleday.
- BETHLEN S.C. OF, 2018, « The Role of Calvinism in the Development of Modern Economy », *Polgári szemle*, 14, Special Issue, p. 352-366.
- BOLTANSKI L., CHIAPELLO E., 1999, *Le nouvel esprit du capitalisme*, Paris, Gallimard.
- BOLTANSKI L., THEVENOT L., 1991, *De la justification. Les économies de la grandeur*, Paris, Gallimard, 483 p.
- BOSVIEUX-ONYEKWELU C., BOUSSARD V., 2022, « Moraliser le capitalisme ou capitaliser sur la morale ? », *Actes de la recherche en sciences sociales*, N° 241, 1, p. 4-15.
- BOURDIEU P., 1979, *La Distinction. Critique sociale du jugement*, Paris, Les Éditions de Minuit.
- BOURDIEU P., 1986, « L'illusion biographique », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, p. 69-72.
- BOURDIEU P., 1992, *Les règles de l'art: genèse et structure du champ littéraire*, Paris, Editions du Seuil (Libre examen. Politique), 480 p.
- BOURDIEU P., 1996, *Sur la télévision suivi de L'emprise du journalisme*, Paris, Liber éd (Raisons d'agir).
- BOURDIEU, P. (dir.), 2009, *Questions de sociologie*, Repr., Paris, Ed. de Minuit (Reprise), 277 p.
- BOURDIEU P., 2014, *Raisons pratiques: sur la théorie de l'action*, Paris, Éd. du Seuil (Points).
- BOURDIEU P., 2022, *L'intérêt au désintéressement: cours au Collège de France (1987-1989)*, Paris, Raisons d'agir : Seuil (Cours et travaux), 387 p.
- BOURGERON T., 2020, « Constructing the Double Circulation of Capital and "Social Impact." An Ethnographic Study of a French Impact Investment Fund », dans CHIAPELLO E., KNOLL L. (dirs.), *Social Finance, Impact Investing, and the Financialization of the Public Interest, Special Issue of Historical Social Research*, p. 117-139.
- BOUSSARD, V. (dir.), 2017, *Finance at work*, London ; New York, NY, Routledge, Taylor & Francis Group, 263 p.
- BOYER R., 2003, « L'anthropologie économique de Pierre Bourdieu: », *Actes de la recherche en sciences sociales*, n° 150, 5, p. 65-78.
- BRACKING S., 2024, « Green bond market practices: exploring the moral 'balance' of environmental and financial values », *Journal of Cultural Economy*, p. 1-18.
- BRACKING S., BORIE M., SIM G., TEMPLE T., 2023, « Turning investments green in bond markets: Qualification, devices and morality », *Economy and Society*, 52, 4, p. 626-649.
- BRANDENBURG M., 2012, « Impact Investing's Three Measurement Tools »,.
- BRANDSTETTER L., LEHNER O.M., 2015, « Opening the Market for Impact Investments: The Need for Adapted Portfolio Tools », *Entrepreneurship Research Journal*, 5, 2.

- BREZA E., KINNAN C., 2021, « Measuring the Equilibrium Impacts of Credit: Evidence from the Indian Microfinance Crisis », *The Quarterly Journal of Economics*, 136, 3, p. 1447-1497.
- BRISCOE F., GUPTA A., 2016, « Social Activism in and Around Organizations », *Academy of Management Annals*, 10, 1, p. 671-727.
- BRYAN D., RAFFERTY M., 2014, « Financial Derivatives as Social Policy beyond Crisis », *Sociology*, 48, 5, p. 887-903.
- BUCK D., GETZ C., GUTHMAN J., 1997, « From Farm to Table: The Organic Vegetable Commodity Chain of Northern California », *Sociologia Ruralis*, 37, 1, p. 3-20.
- BUGG-LEVINE A., EMERSON J., 2011, *Impact investing: transforming how we make money while making a difference*, 1st ed, San Francisco, Jossey-Bass, 306 p.
- BÜHLMANN F., DAVID T., MACH A., 2012, « The Swiss business elite (1980–2000): how the changing composition of the elite explains the decline of the Swiss company network », *Economy and Society*, 41, 2, p. 199-226.
- BÜHLMANN F., DAVOINE E., RAVASI C., 2018, « European top management careers: a field-analytical approach », *European Societies*, 20, 3, p. 453-477.
- BURNIER D., BALSIGER P., KABOUCHE N., 2022, « Dépeindre la finance comme une « force pour le bien » : analyse de discours du Global Impact Investing Network (GIIN) », *Natures Sciences Sociétés*, 30, 3-4, p. 226-237.
- BURT R.S., 1992, *Structural holes: the social structure of competition*, Cambridge, Mass, Harvard University Press, 313 p.
- BURT R.S., 1999, « The social capital of opinion leaders », *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 566, 1, p. 37-54.
- CALDERINI M., CHIDO V., MICHELUCCI F.V., 2018, « The social impact investment race: toward an interpretative framework », *European Business Review*, 30, 1, p. 66-81.
- CALLON M., 1986, « Éléments pour une sociologie de la traduction: La domestication des coquilles Saint-Jacques et des marins-pêcheurs dans la baie de Saint-Brieuc », *L'Année sociologique (1940/1948)*, 36, p. 169-208.
- CALLON, M., MILLO, Y., MUNIESA, F. (dirs.), 2007, *Market devices*, Malden, MA, Blackwell Pub (Sociological review monographs), 318 p.
- CARMAN J.G., 2010, « The Accountability Movement: What's Wrong With This Theory of Change? », *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 39, 2, p. 256-274.
- CAROLLO L., GUERCI M., 2018, « 'Activists in a Suit': Paradoxes and Metaphors in Sustainability Managers' Identity Work », *Journal of Business Ethics*, 148, 2, p. 249-268.
- CARRUTHERS B.G., ARIOVICH L., 2010, *Money and credit: a sociological approach*, Cambridge, Polity, 215 p.

- CARTER P., VAN DE SIJPE N., CALEL R., 2021, « The elusive quest for additionality », *World Development*, 141.
- CASASNOVAS G., 2022, « When States Build Markets: Policy Support as a Double-edged Sword in the UK Social Investment Market », *Organization Studies*, p. 229-252.
- CASELLI D., 2020, « Did You Say “Social Impact”? Welfare Transformations, Networks of Expertise, and the Financialization of Italian Welfare », *Historical Social Research / Historische Sozialforschung*, 45, 3, p. 140-160.
- CASSIS Y., 1991, « L’histoire des banques suisses, aux XIXe et XXe siècles », *Revue Suisse d’Histoire*, 4, 41.
- CASSIS Y., DEBRUNNER F., 1990, « Les élites bancaires suisses: 1880-1960 », *Revue Suisse d’Histoire*, 3, 40.
- CHAMBOREDON H., PAVIS F., SURDEZ M., WILLEMEZ L., 1994, « S’imposer aux imposants. A propos de quelques obstacles rencontrés par des sociologues débutants dans la pratique et l’usage de l’entretien », *Genèses*, 16, 1, p. 114-132.
- CHAPUT M., PAULSSON A., 2023, « Bypassing the animal: Plant-based meat and the communicative constitution of a moral market », *Economy and Society*, 52, 2, p. 274-297.
- CHIAPELLO E., 2013, « Capitalism and its criticisms », *New spirits of capitalism? Crises, justifications, and dynamics*, p. 60-81.
- CHIAPELLO E., 2015, « Financialisation of Valuation », *Human Studies*, 38, 1, p. 13-35.
- CHIAPELLO È., 2017, « La financiarisation des politiques publiques », *Mondes en développement*, n° 178, 2, p. 23-40.
- CHIAPELLO È., 2020, « La financiarisation de la politique climatique dans l’impasse », dans CHIAPELLO E., MISSEMER A., POTTIER A. (dirs.), *Faire l’économie de l’environnement*, Paris, Presses de l’Ecole des Mines, p. 39-58.
- CHIAPELLO E., 2023, « Impact finance: how social and environmental questions are addressed in times of financialized capitalism », *Review of Evolutionary Political Economy*, 4, 2, p. 199-220.
- CHIAPELLO E., ENGELS A., 2021, « The fabrication of environmental intangibles as a questionable response to environmental problems », *Journal of Cultural Economy*, 14, 5, p. 517-532.
- CHIAPELLO È., ENGELS A., GONÇALVES GRESSE E., 2023, *Financializations of Development: Global Games and Local Experiments*, 1<sup>re</sup> édition, London, Routledge.
- CHIAPELLO E., GODEFROY G., 2017, « The Dual Function of Judgment Devices. Why Does the Plurality of Market Classifications Matter? », *Historical Social Research / Historische Sozialforschung*, 42, 1 (159), p. 152-188.
- CHIAPELLO E., KNOLL L., 2020a, « Social Finance and Impact Investing. Governing Welfare in the Era of Financialization », *Historical Social Research / Historische Sozialforschung*, 45, 3, p. 7-30.

- CHIAPELLO E., KNOLL L., 2020b, «The Welfare Conventions Approach: A Comparative Perspective on Social Impact Bonds », *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 22, 2, p. 100-115.
- CHIAPELLO E., KNOLL L., WARNER M.E., 2020, « Special Issue: Social Impact Bonds and the Urban Transformation », *Journal of Urban Affairs*, 42, 6, p. 815-815.
- COBB R.W., ELDER C.D., 1972, *Participation in American politics: the dynamics of agenda-building*, Boston, Allyn and Bacon, 182 p.
- COCHOY F., 2002, *Sociologie du packaging. ou l'âne de Buridan face au marché*, Paris cedex 14, Presses Universitaires de France (Sciences sociales et sociétés), 232 p.
- COCHOY F., 2014, « Concerned markets: facing the future, beyond 'interested' and 'contested' markets », dans GEIGER S., HARRISON D., KJELLBERG H., MALLARD A. (dirs.), *Concerned Markets*, Edward Elgar Publishing.
- COCHOY F., 2020, *Si l'économie m'était contée: huit histoires de marchés*, Aix-en-Provence, REF.2C éditions.
- COHEN S.R., 2020, *Impact: Reshaping capitalism to drive real change*, London, Ebury Press, 256 p.
- COLEMAN J.S., 1988, « Social Capital in the Creation of Human Capital », *American Journal of Sociology*, 94, p. S95-S120.
- COMBY J.-B., 2015, *La question climatique: genèse et dépolitisation d'un problème public*, Paris, Raisons d'agir (Cours et travaux), 244 p.
- COMBY J.-B., 2017, « Dépolitisation du problème climatique. Réformisme et rapports de classe », *Idées économiques et sociales*, 190, 4, p. 20-27.
- COMBY J.-B., 2022, « Un éthos pondérateur: Adoucir et filtrer la critique écologique, l'ouvrir au capitalisme. Et vice versa », *Actes de la recherche en sciences sociales*, N° 241, 1, p. 74-91.
- COPESTAKE J., JOHNSON S., CABELLO M., GOODWIN-GROEN R., GRAVESTEIJN R., HUMBERSTONE J., NINO-ZARAZUA M., TITUS M., 2016, « Towards a plural history of microfinance », *Canadian Journal of Development Studies / Revue canadienne d'études du développement*, 37, 3, p. 279-297.
- CORPATAUX J., CREVOISIER O., THEURILLAT T., 2009, « The Expansion of the Finance Industry and Its Impact on the Economy: A Territorial Approach Based on Swiss Pension Funds », *Economic Geography*, 85, 3, p. 313-334.
- CROZIER M., FRIEDBERG E., 2014, *L'acteur et le système: les contraintes de l'action collective*, Paris, Seuil.
- DACIN M.T., DACIN P.A., TRACEY P., 2011, « Social Entrepreneurship: A Critique and Future Directions », *Organization Science*, 22, 5, p. 1203-1213.
- DAGGERS J., NICHOLLS A., 2016, *The Landscape of Social Impact Investment Research: Trends and Opportunities*, Oxford, Saïd Business School, University of Oxford.

- DAL MASO G., TRIPATHY A., BRIGHTMAN M., 2022, « A moral turn in finance?: Labeling, purpose, and the morality of markets », *Focaal*, 2022, 93, p. 1-17.
- DAVID T., GINALSKI S., REBMANN F., SCHNYDER G., 2009, « The Swiss business elite between 1980-2000: Declining cohesion, changing educational profile and growing internationalization », *European economic elites: Between a new spirit of capitalism and the erosion of state socialism*, p. 197-220.
- DAVID T., HEINIGER A., 2019, *Faire société: la philanthropie à Genève et ses réseaux transnationaux autour de 1900*.
- DÉJEAN F., GIAMPORCARO S., GOND J.-P., LECA B., PENALVA-ICHER E., 2013, « Mistaking an Emerging Market for a Social Movement? A Comment on Arjaliès' Social-Movement Perspective on Socially Responsible Investment in France », *Journal of Business Ethics*, 112, 2, p. 205-212.
- DEMAZIERE D., 2008, « L'entretien biographique comme interaction négociations, contre-interprétations, ajustements de sens: », *Langage et société*, n° 123, 1, p. 15-35.
- DESROSIÈRES A., 1990, « How to make things which hold together: Social science, statistics and the state », dans *Discourses on society: the shaping of the social science disciplines*, Springer, p. 195-218.
- DESROSIÈRES A., 2010, *The Politics of Large Numbers: A History of Statistical Reasoning*, traduit par NAISH C., Revised ed. edition, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 380 p.
- DIMAGGIO P.J., POWELL W.W., 1983, « The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields », *American Sociological Review*, 48, 2, p. 147-160.
- DUBUISSON-QUELLIER S., 2013, « A Market Mediation Strategy: How Social Movements Seek to Change Firms' Practices by Promoting New Principles of Product Valuation », *Organization Studies*, 34, 5-6, p. 683-703.
- DUBUISSON-QUELLIER S., 2018a, *La consommation engagée*, 2e édition entièrement actualisée, Paris, SciencesPo les presses (Contester), 154 p.
- DUBUISSON-QUELLIER S., 2018b, *From Moral Concerns to Market Values*, BOSTRÖM M., MICHELETTI M., OOSTERVEER P. (dirs.), Oxford University Press.
- DUCASTEL A., ANSEEUW W., 2020, « Impact Investing in South Africa: Investing in Empowerment, Empowering Investors », dans CHIAPPELLO E., KNOLL L. (dirs.), *Social Finance, Impact Investing, and the Financialization of the Public Interest, Special Issue of Historical Social Research*, p. 53-73.
- DUFOUR B., 2019, « Social impact measurement: What can impact investment practices and the policy evaluation paradigm learn from each other? », *Research in International Business and Finance*, 47, p. 18-30.
- EBRAHIM A., BATTILANA J., MAIR J., 2014, « The governance of social enterprises: Mission drift and accountability challenges in hybrid organizations », *Research in Organizational Behavior*, 34, p. 81-100.
- EBRAHIM A., RANGAN V.K., 2014, « What Impact? A Framework for Measuring the Scale and Scope of Social Performance », *California Management Review*, 56, 3, p. 118-141.

- EDELMAN L.F., MANOLOVA T.S., BRUSH C.G., 2017, « Angel Investing: A Literature Review », *Foundations and Trends® in Entrepreneurship*, 13, 4-5, p. 265-439.
- EMERSON J., 2018, *The purpose of capital: elements of impact, financial flows, and natural being*.
- ESCOFIER B., PAGES J., 2008, *Analyses factorielles simples et multiples: objectifs, méthodes et interprétation*, 4e éd, Paris, Dunod (Sciences sup).
- ESPELAND W.N., STEVENS M.L., 1998, « Commensuration as a Social Process », *Annual Review of Sociology*, 24, 1, p. 313-343.
- EYMARD-DUVERNAY F., 1989, « Conventions de qualité et formes de coordination », *Revue économique*, p. 329-360.
- EYMARD-DUVERNAY F., 2003, « Du marché généralisé à la pluralité des conventions constitutives », *CLES. Cahiers lillois d'économie et de sociologie*, 41-42, p. 15-32.
- FAMA E.F., 1970, « Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work », *The Journal of Finance*, 25, 2, p. 383.
- FANCONI P., SCHEURLE P., 2017, *Small money - big impact: fighting poverty with microfinance*, Chichester, West Sussex, United Kingdom, Wiley, 255 p.
- FAVEREAU O., BIENCOURT O., EYMARD-DUVERNAY F., 2002, « Where do markets come from? From (quality) conventions », *Conventions and structures in economic organization: Markets, networks and hierarchies*, p. 213-252.
- FERRARO F., BEUNZA D., 2014, « Why Talk? A Process Model of Dialogue in Shareholder Engagement », *SSRN Electronic Journal*.
- FERRARO F., ETZION D., GEHMAN J., 2015, « Tackling Grand Challenges Pragmatically: Robust Action Revisited », *Organization Studies*, 36, 3, p. 363-390.
- FILLIEULE O., 2001, « Propositions pour une analyse processuelle de l'engagement individuel: Post scriptum », *Revue française de science politique*, 51, 1, p. 199.
- FINE B., 2012, « Financialization and Social Policy », dans UTTING P., RAZAVI S., BUCHHOLZ R.V. (dirs.), *The Global Crisis and Transformative Social Change*, London, Palgrave Macmillan UK, p. 103-122.
- FLIGSTEIN N., 2013, « Understanding stability and change in fields », *Research in Organizational Behavior*, 33, p. 39-51.
- FLIGSTEIN N., MCADAM D., 2011, « Toward a General Theory of Strategic Action Fields », *Sociological Theory*, 29, 1, p. 1-26.
- FLIGSTEIN N., MCADAM D., 2012, *A Theory of Fields*, Oxford, New York, Oxford University Press.
- FOROUGHJI J., 2022, « ESG Is Not Impact Investing and Impact Investing Is Not ESG », *Stanford Social Innovation Review*.

- FOUILLEUX E., LOCONTO A., 2017, « Dans les coulisses des labels : régulation tripartite et marchés imbriqués. De l'eupéanisation à la globalisation de l'agriculture biologique », *Revue française de sociologie*, 58, 3, p. 501-531.
- FOURCADE M., 2011, « Cents and Sensibility: Economic Valuation and the Nature of “Nature” », *American Journal of Sociology*, 116, 6, p. 1721-1777.
- FOURCADE M., HEALY K., 2007, « Moral Views of Market Society », *Annual Review of Sociology*, 33, 1, p. 285-311.
- FRANCOIS Y., 2015, « La professionnalisation des associations par les pratiques de gestion des compétences des acteurs associatifs produit-elle un processus de changement organisationnel ? », *Recherches en Sciences de Gestion*, 106, 1, p. 113-133.
- GAMSON W.A., 1990, *The strategy of social protest*, 2nd ed, Belmont, Calif, Wadsworth Pub, 357 p.
- GEIGER, S., HARRISON, D., KJELLBERG, H., MALLARD, A. (dirs.), 2014, *Concerned markets: economic ordering for multiple values*, Cheltenham, UK, Edward Elgar, 269 p.
- GEISSDOERFER M., SAVAGET P., BOCKEN N.M.P., HULTINK E.J., 2017, « The Circular Economy – A new sustainability paradigm? », *Journal of Cleaner Production*, 143, p. 757-768.
- GEORGALLIS P. (PANIKOS), LEE B., 2020, « Toward a theory of entry in moral markets: The role of social movements and organizational identity », *Strategic Organization*, 18, 1, p. 50-74.
- GIRIDHARADAS A., 2018, *Winners take all: the elite charade of changing the world*, First edition, New York, Alfred A. Knopf, 288 p.
- GIVORD P., GUILLERM M., 2016, « Les modèles multiniveaux », Insee.
- GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK (GIIN), 2019, « Core Characteristics of Impact Investing »,.
- GODECHOT O., 2007, *Working rich. Salaires, bonus et appropriation du profit dans l'industrie financière*, Paris, La Découverte (TAP / Enquêtes de terrain), 312 p.
- GOFFMAN E., 1974, *Les Rites d'interaction*, Paris, Les Éditions de Minuit.
- GOLKA P., 2019, *Financialization as Welfare. Social impact investing and British Social Policy, 1997-2016*, Berlin, Springer.
- GOLKA P., 2023, « The allure of finance: Social impact investing and the challenges of assetization in financialized capitalism », *Economy and Society*, 52, 1, p. 62-86.
- GOLKA P., VAN DER ZWAN N., 2022, « Experts versus representatives? Financialised valuation and institutional change in financial governance », *New Political Economy*, 27, 6, p. 1017-1030.
- GOND J.-P., MOON J., 2011, « Corporate social responsibility in retrospect and prospect: Exploring the life-cycle of an essentially contested concept », *ICCSR Research Paper Series*, 59, p. 1-40.
- GRABENWARTER U., LIECHTENSTEIN H., 2011, « In search of gamma. An unconventional perspective on Impact Investing »,.

- GRANOVETTER M., 1985, « Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness », *American Journal of Sociology*, 91, 3, p. 481-510.
- GREGORY N., 2016, « De-Risking Impact Investing », *The World Economy*, 17, p. 143-158.
- GREY, C., WILLMOTT, H. (dirs.), 2005, *Critical management studies: a reader*, Oxford, Oxford University Press (Oxford management readers), 9 p.
- GRIECO C., MICHELINI L., IASEVOLI G., 2015, « Measuring Value Creation in Social Enterprises: A Cluster Analysis of Social Impact Assessment Models », *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 44, 6, p. 1173-1193.
- GRIMM P., 2010, « Social desirability bias », *Wiley international encyclopedia of marketing*.
- GUÉX S., 1999, « Les Origines Du Secret Bancaire Suisse Et Son Rôle Dans La Politique De La Confédération Au Sortir De La Seconde Guerre Mondiale », *Genèses*, 34, p. 4-27.
- GURTNER B., 2010, « L'agonie du secret bancaire suisse », *L'Économie politique*, 46, 2, p. 36-45.
- GUTER-SANDU A., 2022, « Accounting infrastructures and the negotiation of social and economic returns under financialization: The case of impact investing », *Competition & Change*, p. 205-223.
- GUTHMAN J., 2004, « The Trouble with “Organic Lite” in California: a Rejoinder to the “Conventionalisation” Debate », *Sociologia Ruralis*, 44, 3, p. 301-316.
- HARDY C., MAGUIRE S., 2017, « Institutional Entrepreneurship and Change in Fields », dans *The SAGE Handbook of Organizational Institutionalism*, 1 Oliver's Yard, 55 City Road London EC1Y 1SP, SAGE Publications Ltd, p. 261-280.
- HEHENBERGER L., MAIR J., METZ A., 2019, « The Assembly of a Field Ideology: An Idea-Centric Perspective on Systemic Power in Impact Investing », *Academy of Management Journal*, 62, 6, p. 1672-1704.
- HELLMAN J., 2020, « Feeling Good and Financing Impact: Affective Judgements as a Tool for Social Investing », dans CHIAPELLO E., KNOLL L. (dirs.), *Social Finance, Impact Investing, and the Financialization of the Public Interest, Special Issue of Historical Social Research*, p. 95-116.
- HILDYARD N., MANSLEY M., 2002, *The Campaigners' Guide to Financial Markets: Effective Lobbying of Companies and Financial Institutions*, Sturminster Newton.
- HIRSCHMAN A., 1982, « Rival Interpretations of Market Society: Civilizing, Destructive, or Feeble? », *Journal of Economic Literature*, 20, 4, p. 1463-1484.
- HITLIN S., VAISEY S., 2010, « Back to the Future », dans HITLIN S., VAISEY S. (dirs.), *Handbook of the Sociology of Morality*, New York, NY, Springer New York, p. 3-14.
- HÖCHSTÄDTER A.K., SCHECK B., 2015, « What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners », *Journal of Business Ethics*, 132, 2, p. 449-475.
- HUDON M., SANDBERG J., 2013, « The Ethical Crisis in Microfinance: Issues, Findings, and Implications », *Business Ethics Quarterly*, 23, 4, p. 561-589.

HUGHES E.C., CHAPOULIE J.-M., 1996, *Le regard sociologique: essais choisis*, Paris, Éd. de l'École des Hautes Études en Sciences Sociales (Recherches d'histoire et de sciences sociales), 344 p.

IGALENS J., GOND J.P., 2020, *La responsabilité sociale de l'entreprise*, Humensis.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION, 2019, *Creating impact: the promise of impact investing*, World Bank.

ISMAIL Z., 2019, « Technical Assistance and Capacity Building in International Development », Birmingham, University of Birmingham.

KABOUCHE N., 2019, *Militer avec le marché: La coopération des associations végétariennes et véganes françaises avec les acteurs du marché de l'alimentation*, Thèse de doctorat, Paris, Institut d'études politiques de Paris, 120 p.

KABOUCHE N., DUBUISSON-QUELLIER S., 2020, « Collaborer avec le marché: les stratégies des associations végétariennes en France », *Revue française de sociologie*, 61, 4, p. 617.

KARPIK L., 1996, « Dispositifs de confiance et engagements crédibles », *Sociologie du travail*, p. 527-550.

KARPIK L., 2000, « Le Guide rouge Michelin », *Sociologie du Travail*, 42, 3, p. 369-389.

KARPIK L., 2007, *L'économie des singularités*, Paris, Gallimard, 384 p.

KING B.G., PEARCE N.A., 2010, « The Contentiousness of Markets: Politics, Social Movements, and Institutional Change in Markets », *Annual Review of Sociology*, 36, 1, p. 249-267.

KORHONEN J., HONKASALO A., SEPPÄLÄ J., 2018, « Circular Economy: The Concept and its Limitations », *Ecological Economics*, 143, p. 37-46.

KOTHARI S.P., 2001, « Capital markets research in accounting », *Journal of Accounting and Economics*, 31, 1-3, p. 105-231.

KRAUSE M., 2017, « Social Theory Now », dans BENZECRY C.E., KRAUSE M., REED I.A. (dirs.), University of Chicago Press, p. 227-250.

KRIPPNER G.R., 2005, « The financialization of the American economy », *Socio-Economic Review*, 3, 2, p. 173-208.

KURUNMÄKI L., MILLER P., 2013, « Calculating failure: The making of a calculative infrastructure for forgiving and forecasting failure », *Business History*, 55, 7, p. 1100-1118.

LAHIRE B., 1998, *L'Homme pluriel*, Paris, Nathan.

LANGLEY P., 2008, « Pension fund capitalism, pension fund socialism and dissent from investment », *Global economy contested, power and conflict across the international division of labour*. London: Routledge.

LANGLEY P., 2020, « The folds of social finance: Making markets, remaking the social », *Environment and Planning A: Economy and Space*, 52, 1, p. 130-147.

- LATOUR B., 2015, *Science in action: how to follow scientists and engineers through society*, Nachdr., Cambridge, Mass, Harvard Univ. Press, 274 p.
- LAUMANN E.O., MARSDEN P.V., PRENSKY D., 1989, « The boundary specification problem in network analysis », *Research methods in social network analysis*, 61, 8.
- LE VELLY R., 2012, *Sociologie du marché*, Paris, La Découverte (coll. Repères).
- LE VELLY R., 2015, « Fair trade and mainstreaming », dans RAYNOLDS L.T., BENNETT E.A. (dirs.), *Handbook of Research on Fair Trade*, Edward Elgar Publishing.
- LEINS S., 2020, « 'Responsible investment': ESG and the post-crisis ethical order », *Economy and Society*, 49, 1, p. 71-91.
- LEMERCIER C., PICARD E., 2010, « Quelle approche prosopographique ? »,
- LEMERCIER C., ZALC C., GOLDHAMMER A., 2019, *Quantitative methods in the humanities: an introduction*, Charlottesville, University of Virginia Press, 177 p.
- LEPOUTRE J.M.W.N., VALENTE M., 2012, « Fools Breaking Out: The Role of Symbolic and Material Immunity in Explaining Institutional Nonconformity », *Academy of Management Journal*, 55, 2, p. 285-313.
- LEROUX B., 2015, « L'émergence de l'agriculture biologique en France : 1950-1990 », *Pour*, 227, 3, p. 59-66.
- LOUNSBURY M., VENTRESCA M., HIRSCH P.M., 2003, « Social movements, field frames and industry emergence: a cultural-political perspective on US recycling », *Socio-Economic Review*, 1, 1, p. 71-104.
- MACH A., ARAUJO P., 2018, « Longévité des familles à la tête des banques privées suisses. Trois exemples de trajectoires contrastées », *Revue vaudoise de généalogie et d'histoire de familles*, 30, p. 49-62.
- MADER P., 2013, « Rise and Fall of Microfinance in India: The Andhra Pradesh Crisis in Perspective », *Strategic Change*, 22, 1-2, p. 47-66.
- MADER P., 2015, *The political economy of microfinance: financialising poverty*, Houndmills, Basingstoke Hampshire, Palgrave Macmillan.
- MAGUIRE S., HARDY C., LAWRENCE T.B., 2004, « Institutional Entrepreneurship In Emerging Fields: Hiv/Aids Treatment Advocacy In Canada. », *Academy of Management Journal*, 47, 5, p. 657-679.
- MALARVIZHI R., THANAMANI A.S., 2012, « K-nearest neighbor in missing data imputation », *Int. J. Eng. Res. Dev*, 5, 1, p. 5-7.
- MARSDEN P.V., 1990, « Network Data and Measurement », *Annual Review of Sociology*, 16, p. 435-463.
- MARTIN J.L., 2003, « What Is Field Theory? », *American Journal of Sociology*, 109, 1, p. 1-49.

- MARTINEZ D.E., COOPER D.J., 2019, « Assembling performance measurement through engagement », *Accounting, Organizations and Society*, 78, p. 101052.
- MAZBOURI M., GUEX S., 2010, « L'historiographie des banques et de la place financière suisses aux 19e-20e siècles »,.
- MAZBOURI M., GUEX S., LOPEZ R., 2012, *Finanzplatz Schweiz / Malik Mazbouri, Sébastien Guex, Rodrigo López*, (Schweiz in der internationalen Verflechtung).
- MCADAM D., MCCARTHY J.D., ZALD M.N., 1996, *Comparative perspectives on social movements: political opportunities, mobilizing structures, and cultural framings*, Cambridge; New York, Cambridge University Press.
- MCCLOSKEY D.N., 2006, *The bourgeois virtues: ethics for an age of commerce*, Chicago, University of Chicago Press, 616 p.
- MCDONNELL M.-H., KING B.G., SOULE S.A., 2015, « A Dynamic Process Model of Private Politics: Activist Targeting and Corporate Receptivity to Social Challenges », *American Sociological Review*, 80, 3, p. 654-678.
- MCDONNELL M.-H., ODZIEMKOWSKA K., PONTIKES E., 2021, « Bad Company: Shifts in Social Activists' Tactics and Resources After Industry Crises », *Organization Science*, p. orsc.2020.1410.
- MENNICKEN A., MILLER P., 2012, « Accounting, Territorialization and Power », *Foucault Studies*, p. 4-24.
- MENNICKEN A., MILLER P., SAMIOLO R., 2008, « Accounting for economic sociology », *Max Planck Institute for the Study of Societies (MPIfG)*, 10, 1, p. 3-7.
- MILLER L.J., 2017, *Building nature's market: the business and politics of natural foods*, Chicago ; London, The University of Chicago Press, 276 p.
- MILLER P., 1992, « Accounting and objectivity: the invention of calculating selves and calculable spaces », *Annals of scholarship*, 9, 1/2, p. 61-86.
- MILLER P., 1998, « The Margins of Accounting », *The Sociological Review*, 46, 1\_suppl, p. 174-193.
- MILLER P., POWER M., 2013, « Accounting, Organizing, and Economizing: Connecting Accounting Research and Organization Theory », *Academy of Management Annals*, 7, 1, p. 557-605.
- MILLER P., ROSE N., 1990, « Governing economic life », *Economy and Society*, 19, 1, p. 1-31.
- MILLO Y., BARMAN E., HALL M., 2016, « Accounting measurement tools and their impact on managerial decision making », *economic sociology\_the european electronic newsletter*, 17, 2, p. 17-23.
- NACHTWEY O., SEIDL T., 2020, « The Solutionist Ethic and the Spirit of Digital Capitalism », preprint, SocArXiv.
- NICHOLLS, A., PATON, R., EMERSON, J. (dirs.), 2015, « Measuring social impact », dans *Social Finance*, 1<sup>re</sup> édition, Oxford University Press Oxford, p. 253-281.

- OECD, 2020, *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet*, OECD.
- OGIEN A., LAUGIER S., 2014, *Le principe démocratie: enquête sur les nouvelles formes du politique*, Paris, Découverte, 282 p.
- ORLEAN A., 2011, *L'empire de la valeur: refonder l'économie*, Paris, Éditions du Seuil (Couleur des idées), 339 p.
- ORLITZKY M., SCHMIDT F.L., RYNES S.L., 2003, « Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis », *Organization Studies*, 24, 3, p. 403-441.
- PACHE A.-C., SANTOS F.M., 2010, « Inside the Hybrid Organization: An Organizational Level View of Responses to Conflicting Institutional Demands », *SSRN Electronic Journal*.
- PADGETT J.F., ANSELL C.K., 1993, « Robust Action and the Rise of the Medici, 1400-1434 », *American Journal of Sociology*, 98, 6, p. 1259-1319.
- PARFITT C., 2020, « ESG Integration Treats Ethics as Risk, but Whose Ethics and Whose Risk? Responsible Investment in the Context of Precarity and Risk-Shifting », *Critical Sociology*, 46, 4-5, p. 573-587.
- PENALVA ICHER É., 2009, « Construire une qualité pour le « socialement responsable » ? », *Revue Française de Socio-Économie*, n° 4, 2, p. 59-81.
- PERRENOUD M., 2003, « Secret bancaire et politique étrangère de la Suisse (1932-1962) », *Relations internationales*, 113, p. 27-40.
- PINÇON M., PINÇON-CHARLOT M., 1991, « Pratiques d'enquête dans l'aristocratie et la grande bourgeoisie : distance sociale et conditions spécifiques de l'entretien semi-directif », *Genèses*, 3, 1, p. 120-133.
- POLANYI K., 2001, *The great transformation: the political and economic origins of our time*, 2nd Beacon Paperback ed, Boston, MA, Beacon Press, 317 p.
- PONTE S., GIBBON P., 2005, « Quality standards, conventions and the governance of global value chains », *Economy and Society*, 34, 1, p. 1-31.
- PORTER T.M., 1995, *Trust in Numbers*, Princeton University Press.
- POWER M., 1996, « Making things auditable », *Accounting, Organizations and Society*, 21, 2-3, p. 289-315.
- POWER M., 2004, « Counting, Control and Calculation: Reflections on Measuring and Management », *Human Relations*, 57, 6, p. 765-783.
- POWER M., 2013, *The audit society: rituals of verification*, Repr, Oxford, Oxford University Press.
- POWER M., 2015, « How accounting begins: Object formation and the accretion of infrastructure », *Accounting, Organizations and Society*, 47, p. 43-55.

- POWER M., 2021, « Modelling the Micro-Foundations of the Audit Society: Organizations and the Logic of the Audit Trail », *Academy of Management Review*, 46, 1, p. 6-32.
- PUYOU F.-R., QUATTRONE P., 2018, « The Visual and Material Dimensions of Legitimacy: Accounting and the Search for *Socie-ties* », *Organization Studies*, 39, 5-6, p. 721-746.
- QUATTRONE P., 2017, « Embracing ambiguity in management controls and decision-making processes: On how to design data visualisations to prompt wise judgement », *Accounting and Business Research*, 47, 5, p. 588-612.
- QUINN S., 2008, « The transformation of morals in markets: Death, benefits, and the exchange of life insurance policies », *American Journal of Sociology*, 114, 3, p. 738-780.
- RAO H., MONIN P., DURAND R., 2003, « Institutional Change in Toque Ville: Nouvelle Cuisine as an Identity Movement in French Gastronomy », *American Journal of Sociology*, 108, 4, p. 795-843.
- REINECKE J., BOMMEL K. VAN, SPICER A., 2017, « When Orders of Worth Clash: Negotiating Legitimacy in Situations of Moral Multiplexity », dans CLOUTIER C., GOND J.-P., LECA B. (dirs.), *Research in the Sociology of Organizations*, Emerald Publishing Limited, p. 33-72.
- REINECKE J., MANNING S., VON HAGEN O., 2012, « The Emergence of a Standards Market: Multiplicity of Sustainability Standards in the Global Coffee Industry », *Organization Studies*, 33, 5-6, p. 791-814.
- REVELLI C., VIVIANI J., 2015, « Financial performance of socially responsible investing (SRI): what have we learned? A meta-analysis », *Business Ethics: A European Review*, 24, 2, p. 158-185.
- ROBSON K., 1992, « Accounting numbers as “inscription”: Action at a distance and the development of accounting », *Accounting, Organizations and Society*, 17, 7, p. 685-708.
- RONZANI M., GATZWEILER M.K., 2022, « The lure of the visual: Multimodality, simplification, and performance measurement visualizations in a megaproject », *Accounting, Organizations and Society*, 97, p. 101296.
- ROSE N., 1999, *Powers of Freedom: Reframing Political Thought*, Cambridge, Cambridge University Press.
- ROUNDY P., HOLZHAUER H., DAI Y., 2017, « Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors », *Social Responsibility Journal*, 13, 3, p. 491-512.
- SAMIOLO R., 2012, « Commensuration and styles of reasoning: Venice, cost–benefit, and the defence of place », *Accounting, Organizations and Society*, 37, 6, p. 382-402.
- SANDBERG J., JURAVLE C., HEDESSTRÖM T.M., HAMILTON I., 2009, « The Heterogeneity of Socially Responsible Investment », *Journal of Business Ethics*, 87, 4, p. 519-533.
- SAYER A., 2000, « Moral Economy and Political Economy », *Studies in Political Economy*, 61, 1, p. 79-103.
- SCHILLER-MERKENS, S., BALSIGER, P. (dirs.), 2019, *The contested moralities of markets*, First edition, Bingley, UK, Emerald Publishing Limited (Research in the sociology of organizations), 218 p.
- SERVET J.-M., 2006, *Banquiers aux pieds nus: la microfinance*, Paris, Odile Jacob, 511 p.

SHORE C., WRIGHT S., 1999, « Audit Culture and Anthropology: Neo-Liberalism in British Higher Education », *The Journal of the Royal Anthropological Institute*, 5, 4, p. 557-575.

SIKAVICA K., POZNER J.-E., 2013, « Paradise Sold: Resource Partitioning and the Organic Movement in the US Farming Industry », *Organization Studies*, 34, 5-6, p. 623-651.

SMITH A., 2009, *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, Paris, Flammarion.

SNOW D.A., ROCHFORD E.B., WORDEN S.K., BENFORD R.D., 1986, « Frame Alignment Processes, Micromobilization, and Movement Participation », *American Sociological Review*, 51, 4, p. 464.

SOULE S.A., 2009, *Contention and corporate social responsibility*, New York, Cambridge University Press (Cambridge studies in contentious politics), 192 p.

SPARKES R., COWTON C.J., 2004, « The Maturing of Socially Responsible Investment: A Review of the Developing Link with Corporate Social Responsibility », *Journal of Business Ethics*, 52, 1, p. 45-57.

SPENCE M., 1973, « Job Market Signaling », *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 3, p. 355.

SPICER J., KAY T., GANZ M., 2019, « Social entrepreneurship as field encroachment: how a neoliberal social movement constructed a new field », *Socio-Economic Review*, 17, 1, p. 195-227.

STANZIANI A., 2005, *Histoire de la qualité alimentaire: XIXe-XXe siècle*, Paris, Seuil (Collection Liber), 440 p.

STARK D., 2011, *The sense of dissonance: Accounts of worth in economic life*, Princeton University Press.

STEHR N., 2008, « The Moralization of the Markets in Europe », *Global Society*, 45, 1, p. 62-67.

STEINER P., 2005, « Le marché selon la sociologie économique », *Revue européenne des sciences sociales*, XLIII-132, p. 31-64.

STEINER, P., TRESPEUCH, M. (dirs.), 2015, *Marchés contestés. Quand le marché rencontre la morale*, Toulouse, Presses universitaires du Mirail.

SUCKERT L., 2019, « Playing the Double Game: How Ecopreneurs Cope with Opposing Field Logics in Moralized Markets », dans SCHILLER-MERKENS S., BALSIGER P. (dirs.), *Research in the Sociology of Organizations*, Emerald Publishing Limited, p. 107-126.

SUDDABY R., BRUTON G.D., WALSH J.P., 2018, « What We Talk About When We Talk About Inequality: An Introduction to the *Journal of Management Studies* Special Issue: What We Talk About When We Talk About Inequality », *Journal of Management Studies*, 55, 3, p. 381-393.

TAFFLER R.J., SPENCE C., ESHRAGHI A., 2017, « Emotional economic man: Calculation and anxiety in fund management », *Accounting, Organizations and Society*, 61, p. 53-67.

TEKULA R., ANDERSEN K., 2019, « The Role of Government, Nonprofit, and Private Facilitation of the Impact Investing Marketplace », *Public Performance & Management Review*, 42, 1, p. 142-161.

TERZI C., 2005, « *Qu'avez-vous fait de l'argent des juifs ?* » : problématisation et publicisation de la question « des fonds juifs et de l'or nazi » par la presse suisse, 1995-1998, Thèse de doctorat, Fribourg, Université de Fribourg.

- THEURILLAT T., CREVOISIER O., SALOMON V., 2017, « Finance de marché et fonds d'investissement durables : la coupure au territoire », *Géographie, économie, société*, 19, 4, p. 537-560.
- THÉVENOT L., 2006, « Convention school », *International encyclopedia of economic sociology*, p. 111-115.
- THOMAS R.J., 1993, « Interviewing Important People In Big Companies », *Journal of Contemporary Ethnography*, 22, 1, p. 80-96.
- TOMÁS L., BIDET O., 2023, « Conducting qualitative interviews via VoIP technologies: reflections on rapport, technology, digital exclusion, and ethics », *International Journal of Social Research Methodology*, p. 1-13.
- TOPALOV, C., BACIOCCHI, S. (dirs.), 2019, *Philanthropes en 1900: Londres, New York, Paris, Genève, Ivry-sur-Seine*, Créaphiséditions (Collection Lieux habités), 678 p.
- TREGENNA F., 2009, « The fat years: the structure and profitability of the US banking sector in the pre-crisis period », *Cambridge Journal of Economics*, 33, 4, p. 609-632.
- TSOTSOTSO K., 2021, « Is Programme Evaluation the Same as Social Impact Measurement? », *Journal of Social Entrepreneurship*, 12, 2, p. 155-174.
- UZZI B., 1996, « The Sources and Consequences of Embeddedness for the Economic Performance of Organizations: The Network Effect », *American Sociological Review*, 61, 4, p. 674.
- VAN DER PLOEG F., REZAI A., 2020, « Stranded Assets in the Transition to a Carbon-Free Economy », *Annual Review of Resource Economics*, 12, 1, p. 281-298.
- VATIN F., 2013, *Évaluer et valoriser: une sociologie économique de la mesure*, Toulouse, Presses universitaires du Mirail, 352 p.
- VOLLMER H., 2003, « Bookkeeping, accounting, calculative practice : the sociological suspense of calculation », *Critical Perspectives on Accounting*, 14, 3, p. 353-381.
- WAEGER D., MENA S., 2019, « Activists as Moral Entrepreneurs: How Shareholder Activists Brought Active Ownership To Switzerland », dans SCHILLER-MERKENS S., BALSIGER P. (dirs.), *Research in the Sociology of Organizations*, Emerald Publishing Limited, p. 167-185.
- WEBER M., 1964, *L'Éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, Paris, Plon.
- WEBER M., 1978, *Economy and society: an outline of interpretive sociology*, Berkeley, University of California Press, 2 p.
- WEBER M., 1992, *Essais sur la théorie de la science*, Paris, Presses pocket (Agora).
- WEEREN M. VAN, 2021, *Transformer le monde ou se transformer: Production de la performance ESG et production identitaire dans le champ de l'analyse extra-financière*, phdthesis, Université Paris sciences et lettres.
- WITTORSKI R., 2008, « La professionnalisation », *Savoirs*, 17, 2, p. 9-36.
- YORK J.G., HARGRAVE T.J., PACHECO D.F., 2016, « Converging Winds: Logic Hybridization in the Colorado Wind Energy Field », *Academy of Management Journal*, 59, 2, p. 579-610.

ZALEWSKI D.A., WHALEN C.J., 2010, « Financialization and Income Inequality: A Post Keynesian Institutional Analysis », *Journal of Economic Issues*, 44, 3, p. 757-777.

ZELIZER V.A.R., 2011, *Economic Lives. How Culture Shapes the Economy*, Princeton/Oxford, Princeton University Press.

ZELIZER V.A.R., 1978, « Human Values and the Market: The Case of Life Insurance and Death in 19th-Century America », *American Journal of Sociology*, 84, 3, p. 591-610.

ZELIZER V.A.R., 1994, *Pricing the priceless child: the changing social value of children*, Princeton, N.J, Princeton University Press, 277 p.

ZIOLO M., FIDANOSKI F., SIMEONOVSKI K., FILIPOVSKI V., JOVANOVSKA K., 2017, « Sustainable Finance Role in Creating Conditions for Sustainable Economic Growth and Development », dans LEAL FILHO W., POCIOVALISTEANU D.-M., AL-AMIN A.Q. (dirs.), *Sustainable Economic Development: Green Economy and Green Growth*, Cham, Springer International Publishing, p. 187-211.

ZUCKER L.G., 1977, « The Role of Institutionalization in Cultural Persistence », *American Sociological Review*, 42, 5, p. 726.