



UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU



FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET
DES SCIENCES DE GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

Thème :

**L'investissement socialement responsable et
les marchés financiers**

Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences
économiques

Option: Banque et Marchés Financiers

Présenté par:

- M^{elle} : Sonia BERREKAIL
- M^r : Almamy Souleymane SINGARE

Dirigé par :

- M^r: Mohamed ACHIR

Devant le Jury composé de:

M^{me} Farida si Mansour.....Examinatrice, UMMTO

M^{me} Nassima ASSOUS.....Présidente , UMMTO

M^r Mohamed ACHIR.....Rapporteur, UMMTO

Promotion 2017

Remerciements

Je tiens à remercier Dieu le tout puissant et miséricordieux, qui m'a donné la force et la patience d'accomplir ce travail.

Nous tenons à exprimer nos sincères remerciements à notre promoteur **Monsieur Mohamed Achir** d'avoir acceptée de diriger nos travaux, nous le remercions pour tous ses conseils, sa disponibilité et toutes ses critiques constructives.

Ensuite nous tenons à remercier les membres du jury pour leur aimable acceptation d'évaluer ce modeste travail et de participer à notre soutenance.

Nous remercions également tout le personnel du département des sciences économiques.

Nous tenons aussi à remercier vivement les enseignants qui ont contribué à notre formation durant notre cursus.

Enfin nous exprimons toute notre gratitude à tous ceux et celles, qui de près ou de loin ont contribué à l'élaboration de ce travail.

Dédicaces

Je tiens à remercier Dieu le tout puissant et miséricordieux, qui m'a donné la force et la patience d'accomplir ce travail.

Arrivé au terme de mon master, j'ai le grand plaisir de dédier ce travail aux êtres qui me sont les plus chers au monde :

A mes **chers parents**, qui m'ont soutenu et encouragé durant ces années d'études ;

A mes frère **Sofiane, Ghilas** et mes sœurs **Radia, Melissa**;

A tous mes amis et amies de la section banque et marchés financiers;

Et enfin, je dédie tout particulièrement ce mémoire à mes défunts **Ma tante** et ma **grand mère** qui ne sont plus de ce monde puissent-ils être fière de mon parcours.

Sonia.

Dédicaces

Tout d'abord j'ai un immense plaisir de remercier **ALLAH** le tout puissant, le miséricordieux et le très miséricordieux de m'avoir permis à la réalisation de ce mémoire de fin d'étude.

Après cinq ans de dur labeur, je dédie mon modeste travail à toutes les personnes qui m'ont encouragé, soutenue aux cours de mon cursus universitaire :

A mes parents, aucun hommage ne pourrait être à la hauteur de l'amour dont ils ne cessent de me combler. Que dieu leur procure bonne santé et longue vie ;

A toute ma famille, frère et sœur, cousin et cousine, tonton et tante, à mes amis, à mon binôme **BERREKAIL** Sonia ;

Ensuite, je dédie ce travail à mes défunts deux grands parents **BOUARE** Nianankoro et **DEMBELE** Kadjafoune qui ne sont plus parmi nous et qui ont toujours cru en moi.

Almamy Souleymane.

Liste des abréviations :

AA sustainMmkt: (Abnamro Euro Sustainable Money Market).

ASPI: (Euro zone Advance Sustainable Performance Indice).

BCE: (Banque Centrale Européenne).

CIES: (Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale).

DJSI Stoxx: (Dow Jones Sustainability Index).

ESG: (Critères Environnementaux, Sociaux, Gouvernance).

ESI: (Ethibel Sustainability Index).

FIR: (Forum Pour L'investissement Responsable).

FTSE4: (Good: Financial Times Stock Exchange)

IES: (Investissement Ethique et Solidaire).

ISR: (Investissement Socialement Responsable).

L'OCDE: (L'organisation de Coopération et de Développement Economique).

OGM: (Organisme Génétiquement Modifié).

OMD: (Organisation Millénaire Développement).

ONU: (Organisation des Nations Unies).

ONG: (Organisations Non Gouvernementale).

PME:(Petites et Moyennes Entreprises).

PRI: (Principes de l'Investissement Socialement Responsable).

RSE: (Responsabilité Sociale des Entreprises).

SICAV: (Société d'Investissement à Capital Variable).

Sommaire

Sommaire

Introduction générale	p.01
<u>CHAPITRE I</u> : Notions sur l'investissement socialement responsable	p.05
Section 1: Emergence de la notion de l'investissement socialement responsable p. 5	
Section 2: Différents types de L'ISR	p.09
Section 3: Les acteurs de l'ISR	p.17
<u>CHAPITRE II</u> : Méthodes de mesure et évaluation extra-financière	p.30
Section 1: Analyse Extra-financière : les approches	p.31
Section 2: Méthodes de mesure et évaluation extra-financière	p.35
Section 3: Lien entre la performance financière et extra-financière	p.44
<u>CHAPITRE III</u> : Etude descriptive et analytique (Fonds monétaires ISR cas d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market)	p.57
Section 1: Présentation du fonds monétaire ISR (ABN AMRO Euro Sustainable Money Market)	p. 57
Section 2: Evaluation extra-financière des émetteurs	p.65
Section 3: La qualité ESG des fonds monétaires ISR	p.71
Conclusion générale	p.75
Bibliographie	
Table des matières	

Introduction générale

Introduction générale

Introduction générale

A première vue du terme investissement socialement responsable, on peut être sceptique quant à la concordance entre investissement et la rentabilité sociale car l'investissement traditionnel qu'on connaît n'a qu'un seul objectif la performance financière (profit). Mais c'est bien une réalité aujourd'hui sur les marchés financiers plus précisément européens, on a des investisseurs institutionnels fonds de pension, fonds d'investissement, les banques, des investisseurs particuliers qui au-delà de la performance financière de leurs investissements veulent une performance sociale qui peut prendre plusieurs formes selon les domaines (développement durable, des enjeux environnementaux et sociaux...etc.). Pour titre d'exemple « *En Europe, 1150 milliards d'euros d'actifs financiers étaient sous gestion ISR en 2010 et ces montants sont en croissance de 50 % par ans* »¹.

L'introduction de l'éthique dans la gestion de portefeuilles n'est pas récente. Dès la fin du 19^{ème} siècle, des raisons d'ordre religieuses, morales ont poussés certains investisseurs à ne pas investir dans certains secteurs jugés non conforme à leurs valeurs. Comme exemple on peut citer la finance islamique qui est basée sur des règles dictées par le saint Coran. Ces investisseurs n'incluaient pas dans leur choix d'investissement des activités qui sont contraires à leur conviction (Alcool, tabac, des jeux de hasards, pornographie etc....). Après il y a eu des investisseurs qui se sont plus basés sur les enjeux sociaux, environnementaux en investissant dans des entreprises qui ont plus de responsabilité sociale ou environnementale. Le but de ces investisseurs est de se servir de leurs apports financiers pour influencer les politiques des entreprises avec l'idée d'une plus grande responsabilité sociale. La responsabilité sociale d'une entreprise se mesure par l'impact de décisions, de ses activités sur son environnement, sur la société, ce qui montre sa contribution ou non au développement de celle-ci. Les investisseurs responsables investissent dans des entreprises dont les comportements sont responsables, c'est leur façon de contribuer au bien-être de la société.

Dans leurs critères de sélection des entreprises ou des secteurs, en plus de la rentabilité, les investisseurs se focalisent sur le critère environnemental, social, gouvernance (ESG). Cet outil de sélection a été initié par les agences de notation. Progressivement les indicateurs de la performance extra-financière se tournent plus autour du terme RSE (Responsabilité sociale des entreprises) qui mesure l'impact des décisions et de l'activité des entreprises sur la société. Les investisseurs responsables se servent de ces indicateurs pour apprécier la responsabilité

¹ Nicolas Mottais, **ISR et Finance responsable**, Édition Ellipses, Paris, France, 2014, p35.

Introduction générale

sociale des entreprises et à l'aide de leurs droits de vote augmenter la responsabilité sociale des entreprises. En dépit du fait que tous les fonds ISR cherchent la double performance (financière et extra-financière), il n'existe pas de définition standard de fonds ISR.

Ces fonds peuvent avoir des critères d'exclusion c'est-à-dire de certaines activités ou d'entreprises de leur champ d'investissement, ou être plus exigeant sur le ESG, soit sur la totalité de la responsabilité sociale ou sur la gouvernance, soit sur l'environnement. Le choix entre ces différents critères dépend de l'investisseur ou du secteur d'activité de l'entreprise. Quel que soit le choix du critère, le principe des fonds ISR reste le même c'est la double performance (financière et extra-financière). La théorie selon laquelle l'amélioration de la responsabilité sociale des entreprises a un impact positif sur sa performance est la motivation de la plupart des investisseurs responsable. La question qui se pose est si la performance sociale contribue-t-elle à la performance financière des entreprises ?

Cette question a fait l'objet de nombreuses études qui ne sont pas toutes du même avis. Par ailleurs la croissance spectaculaire des actifs sous gestion ISR dans le monde nous amène à se poser la question si l'investissement traditionnel va laisser la place aux investissements socialement responsables sur les marchés financiers.

On assiste peu à peu à des investissements traditionnels qui intègrent des critères ESG. L'ISR qui cherche à responsabiliser les investisseurs traditionnels et les entreprises, va-t-il être plus légitime par rapport aux investissements traditionnels ?

La légitimité des fonds ISR va dépendre fortement des institutions de gestions de ces fonds et des procédures qu'elles vont adopter c'est-à-dire de la collecte des informations jusqu'à la sélection des entreprises.

L'objet de ce mémoire est d'expliquer au travers différentes approches l'évolution du terme ISR, la méthodologie adoptée par les différents acteurs de l'ISR et la typologie des fonds ISR. De nombreuses études cherchent à valider la performance financière de la gestion ISR par rapport à la gestion classique des produits financiers. La plupart de celles ont confirmé que l'extra-performance ne détruit pas la performance financière. La question est de savoir **quel est l'apport de l'intégration des critères extra-financières à la performance financière des entreprises ?** Autrement dit **quel est le lien entre la performance financière et la performance extra-financière ?** Les fonds IRS évoluent considérablement sur les marchés financiers dans le monde, quels sont les acteurs de l'ISR ? Comment intègrent-ils les critères

Introduction générale

d'ESG dans la politique d'investissement et comment mesure-t-on la performance extra-financière ?

Les hypothèses de recherche

Pour pouvoir répondre aux questions posées au niveau de la problématique, nous avons pu formuler ces hypothèses:

L'investissement socialement responsable est déjà une réalité dans plusieurs pays.

- ❖ l'analyse extra-financière permet de mieux orienter la prise de décision des investisseurs et les gestionnaires de fonds.
- ❖ la performance extra-financière contribue à la performance financière.

Objet de travail

L'objet de notre travail est de faire une étude analytique et descriptive sur la notion de l'investissement socialement responsable à travers différentes approches et méthodes d'évaluations extra-financière sur les marchés financiers. Un autre objet est de savoir si l'ISR permet une performance financière par rapport à l'investissement classique. Ainsi on a mis l'accent sur une étude descriptive et analytique sur le fonds monétaire ISR cas de fonds ABN AMRO Euro Sustainable Money Market.

Structure de la recherche

Pour mener à bien nos recherches, notre mémoire est structuré en trois chapitres :

Dans les deux premiers chapitres nous aborderons la partie théorique de notre mémoire. **Le premier** chapitre portera sur l'aspect théorique relatif aux notions de l'investissement socialement responsable, **le second** traitera des méthodes d'analyse extra-financière et le lien entre la performance extra-financière et la performance financière.

Le dernier chapitre sera consacré à l'étude descriptive et analytique des fonds monétaires ISR cas du fonds ABN AMRO Euro Sustainable Money Market.

Ce thème ne nous permet pas une vérification empirique (pratique), nous nous sommes focalisés sur une recherche descriptive et analytique basée sur quelques fonds ISR dans le monde.

Chapitre I

Notions sur l'investissement socialement responsable

Introduction

L'investissement socialement responsable est un terme qui a évolué dans le temps, Si nous le connaissons aujourd'hui sous plusieurs formes il y a un siècle de cela ces formes n'existaient pas.

Dans le présent chapitre, nous allons étudier l'émergence et citez les différents types de fonds ISR connu dans le temps, et conclure le chapitre par les acteurs de l'investissement socialement responsable.

Section 1: Emergence de la notion de l'investissement socialement responsable

1: Définitions

Le terme investissement socialement responsable (**Socially Responsible Investment**) est un concept qui associe deux parties importantes qui sont l'investissement et la responsabilité sociale. Pour mieux comprendre le concept, essayons de définir les deux termes. Tout d'abord l'investissement, il s'agit de placement financier fait directement par l'épargnant ou indirectement par un fonds d'investissement ou de pension. Par responsabilité sociale, on parle de la prise en compte dans les choix de placements en plus des critères financiers des critères non financiers liés à l'intérêt commun, et au développement de la société.

-Pour Novethic, « *l'investissement socialement responsable recouvre l'ensemble des approches qui intègrent des critères sociaux, environnementaux ou plus largement de responsabilité vis-à-vis de la société, dans les décisions de placement et la gestion d'un portefeuille de titres (généralement d'entreprises), en complément des critères financiers* ». ¹

-Pour B. Crayon (2006):«*L'ISR est la déclinaison financière et spéculative du développement durable*». ²

Autrement dit l'ISR se définit comme la composante du développement durable par lequel l'investisseur au lieu de se préoccuper des critères financiers (rentabilité), utilise dans sa décision d'investissement des critères extra-financiers (éthique, gouvernance, social, environnementaux).

¹Voir le site: <http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-lisr/definitions-et-objectifshtml>.

²Soumia Benamar, «**responsabilité sociale des entreprises et l'éthique des affaires**», Mémoire de magister en sciences de gestion, Université Abou Berk Belaid de Tlemcen, Algérie, 2011, p34.

- **Les critères sociaux:** font référence au respect de normes sociales dans la gérance de l'entreprise.
- **Les critères environnementaux:** sont liés au niveau de pollution des entreprises, ou c'est l'impact de l'entreprise sur son environnement secteur.
- **Gouvernance:** ce sont des critères liés à la bonne gestion de l'entreprise ou de l'Etat.
- **Ethique:** ces critères sont liés à des convictions personnelles.¹

L'association française de la gestion financière et le forum pour l'investissement socialement responsable ont donné une définition dans le cadre du code de transparence:

*«Application des principes de développement durable à l'investissement. Approche consistant à prendre systématiquement en compte les trois dimensions que sont : l'environnement, le social, gouvernance en sus des critères usuels ».*²

On remarque qu'il n'ya pas une seule définition mais plusieurs selon le pays, la religion ou la culture ou selon l'organisation.

2: Emergence

Le concept d'ISR trouve ses origines au **XVII^{ème}** siècle, avec le mouvement religieux **quakers**³ installés aux Etats-Unis qui refusent d'investir dans les secteurs de l'armement et de l'esclavage...etc., ouvrant la voie à des investisseurs religieux répondant à des valeurs dénoncées dans la bible.

Ces fonds porte par les congrégations religieuses américaines. Le plus connu est le **Pioneer Fund** de Boston qui propose des investissements excluant les **sin stocks** c'est-à-dire les valeurs dites du péché (alcool, tabac, armement, pornographie et jeux) créer **1928** comme le 1^{er} fond éthique, permettant ainsi à des églises américaines d'investir dans les marchés financiers.⁴

Ce mouvement reste marginal jusqu'à **1960**. Mais une nouvelle version d'investissement socialement responsable apparait en **1970**, avec la création d'école méthodiste en **1968** qui lance une pax global fund, un fond commun de placement pour investir dans des entreprises

¹Voir le site: <https://fr.wikipedia.org>.

²Soumia Benamar, «responsabilité sociale des entreprises et l'éthique des affaires», op.cit, p34.

³**Quakers** : est un mouvement religieux fondé en Angleterre au XVII^{ème} siècle, Les membres de ce mouvement sont communément, la croyance religieuse appartient à la sphère personnelle et chacun est libre de ses convictions.

⁴Voir le site: http://forumethibel.org/content/wat_is_ethisch_beleggen.html?lang=fr.

non liées à l'armement, ainsi considéré comme le 1er fond socialement responsable, reposant sur les critères d'exclusion.

A la fin des années **1980**, marqué par la sélection des investisseurs des critères environnement, société et gouvernance dans leurs choix d'investissement.

L'intervention d'éthique dans le domaine d'investissement apparut à partir de **1990** en Europe, mais qui n'est pas développé sur la base des convictions religieuses ou militantes, mais sur l'initiative d'expertise financière des sociétés de gestions.

Cependant la forte Croissance des fonds d'investissement socialement responsable est due à la prise en compte de l'apport de la performance sociale et sociétale à la performance financière.¹

3: Les principes de l'investissement socialement responsable

Ces principes lancés par les Nations Unies en **2006**, venu par l'initiative d'un groupes d'investisseurs qui se sont engagé volontairement à tenir compte des critères ESG, les intégrer dans la gestion de leurs portefeuilles et invitent tout les partenaires financiers les propriétaires d'actifs, les gestionnaires, à adopter les principes de l'investissement socialement responsable pour une économie mondiale responsable. Les investisseurs s'engagent à:

- Adopter les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans l'analyse financière.
- Intégrations de ces critères ESG dans la politique et les pratiques d'actionnaire.
- Demander aux sociétés dans lesquelles ils investissent des rapports de leurs pratique et faire preuve de transparence.
- Rendre des comptes des progrès de leurs activités en ce qui concerne l'application des principes investissement socialement responsable.
- Travailler et coopérer avec les entités qui respectent les principes d'investissement socialement responsable.²

Dans la pratique de l'investissement socialement responsable les principes peuvent être signés par trois principales catégories de dirigeants à travers l'ensemble du milieu de l'investissement. Qui sont :

➤ **propriétaires d'actifs (Asset Owners)**

¹Frédérique Dejean, **l'investissement socialement responsable, étude du cas français**, Vuibert, France, 2005, pp 21-22.

²Voir le site : <http://www.novethic.fr/lexique/detail/pri.html>.

Organisations qui représentent les propriétaires d'actifs. Exemples (fonds de pension, les compagnies d'assurance...).

➤ **Les gestionnaires de portefeuilles d'investissement (Investment Managers)**

Sont les sociétés de gestion qui gère les fonds des investisseurs.

➤ **Les services professionnels partenaires**

Qui sont des sociétés qui proposent des produits aux propriétaires d'actifs et aux gestionnaires d'investissement.¹Ils peuvent exercer une influence sur l'adaptation des principes de l'investissement responsable.

¹Voir le site: https://fr.wikipedia.org/wiki/Investissement_socialement_responsable.

Section 2: Différents types de L'ISR

Dans cette section on va aborder les différents types d'ISR par classification selon « investissement », puis « méthodologie » et « comportement de l'investisseur » et enfin selon les « produits ».

1: Classification selon « Investissement »

Premièrement on va présenter l'évolution des formes de l'ISR par classification liées au fait d'investir. Cette classification est composée de trois sous-catégories qui peuvent se combiner selon le cas (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015) :

- Placement éthique.
- Placement avec partage solidaire.
- Investissement éthique et solidaire (IES).

1-1: Placement éthique

Utilisé pour désigner toutes sortes de produits qui respecte les valeurs sociales et environnementales précises. Les critères utilisés pour considérer qu'un produit est éthique peuvent être très différents. On trouve quatre générations de fonds qu'on va citer.

1-1-1: Première génération fonds éthique

Les investisseurs se basaient sur leurs valeurs religieuses pour choisir les entreprises dans lesquelles ils vont investir. En d'autre terme ils veulent se servir de leur poids dans les entreprises pour influencer sur les décisions et les pratiques des entreprises afin de défendre leurs valeurs religieuses et morales.

Cette forme d'investissement sur les valeurs religieuses est considérée comme la première génération des fonds, elle est basée sur des critères d'exclusion des secteurs d'activités jugées contraires aux convictions religieuses des investisseurs (Tabac, alcool, pornographie et jeux).¹

¹Annlore Deffezz, «l'investissement socialement responsable : analyse des freins et motivations influençant la décision d'investir des individus», Mémoire de recherche en vue de l'obtention du titre du Master sciences gestion, Université catholique de Louvain, France, 2016, p16.

1-1-2:Deuxième génération (basée sur des valeurs)

Cette deuxième génération a les mêmes critères que la première c'est-à-dire des critères d'exclusion d'activités, mais les valeurs ne sont pas les mêmes, la deuxième est beaucoup plus axée sur les valeurs sociales, les droits de l'homme, des enfants...etc.

En plus les valeurs défendues sont politiques. Aujourd'hui nous connaissons une forme encore plus étendue de cette deuxième génération (alcool, tabac, industries de l'armement, du nucléaire, production d'**OGM**¹, activités dans des pays à régime répressif). Cette volonté des investisseurs d'influencer la gouvernance des entreprises et de conformer celle-ci à leur valeur personnelle et religieuses s'est traduite par l'utilisation des droits de vote pour avoir un pouvoir de prise de décision dans les assemblées générales des entreprises qu'on pourra appeler l'activisme actionnarial.²

1-1-3: Troisième génération (basée sur l'RSE)

Cette troisième génération de l'ISR s'est beaucoup plus basée sur **RSE** (la responsabilité sociale/sociétale de l'entreprise).

La responsabilité sociale ou sociétale des entreprises (RSE) est un concept qui désigne la prise en compte par des entreprises dans leurs activités, leurs stratégies, des préoccupations sociales, environnementales, liées au développement durable afin d'atténuer les conséquences négatives de ses activités sur leurs parties prenantes. Dans cette période, les critères de sélection des entreprises dans lesquelles les gérants des fonds ISR investissent ne sont plus des critères d'exclusion (ce n'est plus en fonction de l'activité des entreprises) mais des critères basés sur la performance sociale et sociétale des entreprises.

Les gérants se basent sur les critères environnementaux et sur des informations fournies suite à l'évaluation des agences de notation extra-financière des entreprises.

Les portefeuilles d'investissement se constituent des entreprises qui ont des meilleures performances sociales. Le critère choisi est dit positif, on ne choisit que les meilleures, par rapport aux critères d'exclusion, ils sont plus difficiles à mettre en œuvre, tout dépend des informations diffusées par les entreprises, la difficulté du principe réside dans le fait d'évaluer

¹**OGM**: est un Organisme Génétiquement Modifié (OGM) est un organisme (une plante, un animal, une bactérie, un virus) dans lequel on a introduit artificiellement un ou plusieurs gènes, soit inconnus de l'espèce à laquelle appartient cet organisme, soit appartenant à l'espèce mais ayant subi plusieurs manipulations génétiques.

²Source: **Novethic** (www.novethic.fr).

la performance extra-financière des entreprises qui ont des fois des activités complexe et variés et les conséquences sociales de celles-ci ne sont pas toujours directes.¹

Le développement des fonds socialement responsable s'est fait par l'émergence des critères écologiques. Au moment où les fonds ISR étaient basés sur des critères écologiques en Europe, aux Etats-Unis c'étaient des fonds éthiques. Ces fonds se sont développés au cours des années **1990**. En France, les fonds éthiques ont été reconfigurés sur la base des critères environnementaux, la sélection des entreprises est basée sur des critères sociaux et environnementaux; avec le poids de l'armement et le nucléaire dans la sphère d'investissement français il est difficile d'appliquer les critères d'exclusion. L'évolution actuelle des fonds ISR a donné naissance à une nouvelle génération beaucoup plus proche des fonds traditionnels.

1-1-4: Quatrième génération: basé sur l'environnement, société et gouvernance

Suite à la faible demande des fonds éthiques qui cherche à assurer la concordance des valeurs personnelles des investisseurs et leurs placements, le marché des fonds ISR s'est étendu à de nouveaux investisseurs qui cherchent a moralisé l'environnement d'investissement classique.

Les acteurs financiers aidés par les agences de notations ont fait des nouveaux fonds ISR qui assurent l'intérêt général en gros la performance sociale et le même niveau de performance financière que les investissements classiques. Cette quatrième génération des fonds ISR s'inscrit dans une logique où les pratiques des entreprises sont influencées par la bonne gouvernance exigées par les investisseurs ISR afin d'assurer la performance sociale et la performance financière. Elle est beaucoup axée sur les activités qui respectent les critères ESG (Environnement, Société et Gouvernance).²

Exemple:

Pour résumer l'évolution des fonds ISR, on propose un tableau qui illustre cette évolution.

¹Annlore Deffezz, «l'investissement socialement responsable : analyse des freins et motivations influençant la décision d'investir des individus», op.cit. , p 16.

²Annlore Deffezz, «l'investissement socialement responsable : analyse des freins et motivations influençant la décision d'investir des individus», op.cit. , p17.

TABLEAU N°01 : Evolution des formes de l'ISR

Critères de choix basés sur	Nature de l'activité	Comportement responsable
Valeurs religieuses, politiques, écologiques et sociale.	Critères d'exclusion sectorielles sur l'alcool, l'armement, le tabac, le nucléaire. (Première génération)	Exclusion des pratiques jugées inacceptable (violation des droits de l'homme) directement ou avec la complicité du gouvernement, plus éventuellement l'activisme actionnarial. (Deuxième génération)
Valeurs sociétales (prise en compte des parties prenantes de l'entreprise)		Choix positif: Évaluation des performances sociétales des entreprises, convergence entre les performances sociales, environnementales et les performances financières (troisième génération)
Création de valeur financière pour les investisseurs	Activités liées à la protection de l'environnement'(quatrième génération)	Gouvernance et pratiques ESG, concordance entre les performances ESG et les performances financières.

Source: *ISR et Finance responsable*, Nicolas Mottais, Édition Ellipses paris, France, p8.

1-2 : Évolution de l'ISR dans le monde :

Le développement des fonds ISR dépend très fortement des conditions culturelles et institutionnelles d'un pays. De ce fait le niveau de développement des fonds ISR change d'un pays à un autre. Les facteurs qui expliquent ces différents niveaux de développement des fonds ISR sont l'importance des fonds de pension, de l'activisme et de l'engagement actionnarial, des problèmes environnementaux du pays, l'importance du reportant extra-financière et des régulations liées à la RSE, le développement d'indice éthique sur le marché financier et l'implication du gouvernement dans l'ISR. Par ce point, on va faire un état des lieux sur le développement de l'ISR.¹

¹Source : **Novethic** (www.novethic.fr).

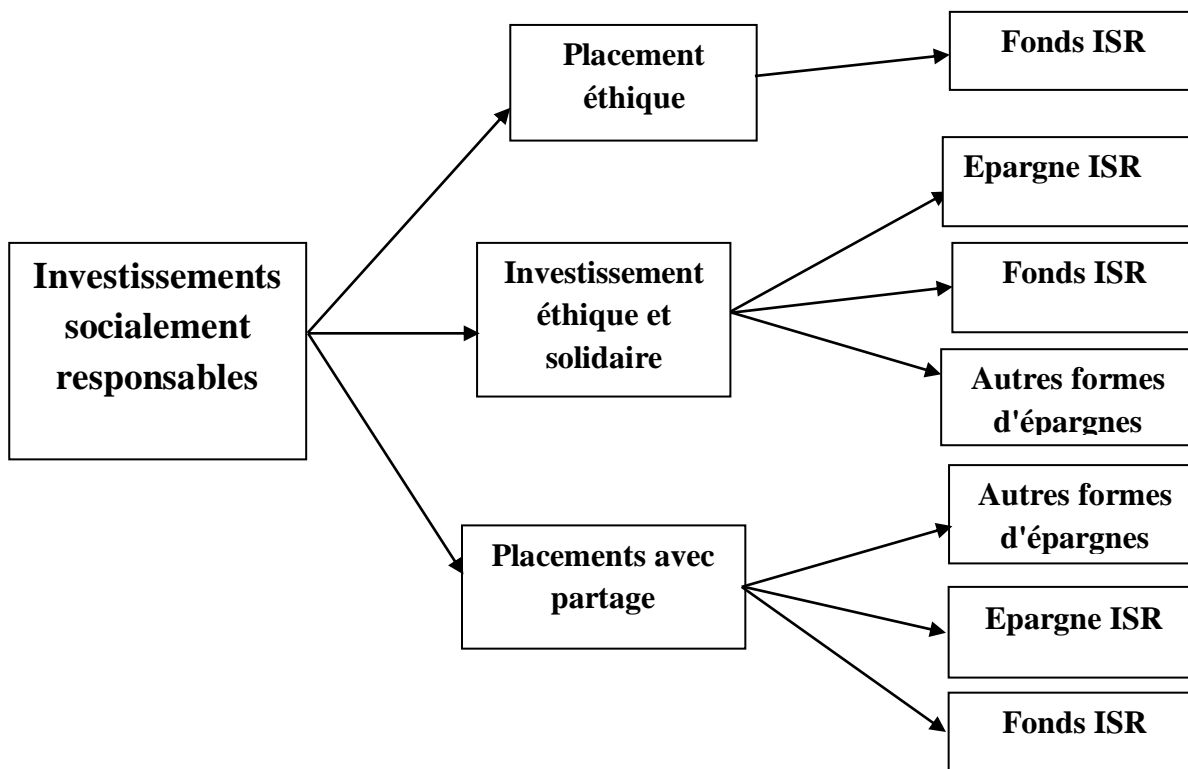
1-3: Les placements avec partage solidaire:

Ce type de placement nécessite la redistribution des gains éventuellement dégagés à des acteurs de l'économie sociale et solidaire (sous forme de dons). Il peut être issu de différents produits tels que de l'investissement ou de l'épargne, mais il doit obligatoirement être réglé formellement tant du côté de l'épargnant que du côté du promoteur.¹

1-4: L'investissement éthique et solidaire (IES)

Ici l'investisseur s'engage à reverser tout ou une partie de ses bénéfices à une organisation caritative au profit d'une cause déterminée.²

Schéma N°01: Types de fonds de point vue investissement



Source : Annlore Deffezz, **L'investissement socialement Responsable : analyse des freins et motivations influençant la décision d'investir des individus**, Mémoire en vue de l'obtention du Master en sciences de gestion, Université catholique de Louvain, France, 2016, p16.

¹Erwan Le Saout, Corine Buscot, **comment expliquer la performance de l'investissement socialement responsable ?**, Revue Management, N° 23,2009, p158.

²Michel Dejong, **l'investissement éthique et solidaire, une nécessité pour un avenir durable ?**, Centre Permanent pour la Citoyenneté et la Participation asbl, Bruxelles, Belgique, 2008, p3.

2 : Classification du point de vue « Méthodologie »

Cette classification est consacré et utiliser lors de la création de produit du types fonds.

Il existe quatre types de fonds à savoir :

- Méthodologie approche positive.
- Méthodologie approche négative.
- Méthodologie thématique.
- Méthodologie l'engagement actionnarial.
- Méthodologie best effort.

2-1: Les fonds ISR best in class (approche positive)

Sont considérés comme des fonds qui contribuent au financement responsable de l'économie à long terme, il privilégie les investissements dans les entreprises, les Etats et ou les collectivités publiques ayant les meilleures performances ESG (environnement social gouvernance) dans leurs secteurs.¹

2-2: Les fonds exclusions (approche négative)

Il s'agit des fonds dont le choix d'investissement est basé sur les entreprises ou des secteurs activités tels que les entreprises, les Etats et/ou les collectivités publiques qui ne respectent pas les normes internationales et principes universels et qui sont impliqué dans certains domaines tels que l'alcool, tabac, jeux d'argent, le nucléaire ...etc.²

2-3: Les fonds thématiques

Il s'agit des fonds dont le choix d'investissement est basé sur les entreprises et des activités liées au développement durable (la santé, les problèmes démographiques comme le vieillissement de la population) dans ce secteur, les entreprises ayant les meilleures pratiques ESG.³

2-4: L'engagement actionnarial

Il consiste pour les investisseurs, à exiger aux entreprises une politique de responsabilité plus forte par un dialogue direct, mais aussi par l'exercice des droits de vote en assemblées

¹Annlore Deffezz, «L'investissement socialement responsable: analyse des freins et motivations influençant la décision d'investir des individus», op.cit, p17.

²Voir le site : http://www2.centre-cired.fr/IMG/pdf/ISR_VF16.pdf.

³Soumia Benamar, **Responsabilité sociale des entreprises et l'éthique des affaires**, op.cit, p35.

générales par la validation ou refus de certaines actions. Cette méthode est plus utilisée sur le marché anglo-saxon.¹

2-5: Les fonds best effort

Cette méthode consiste à choisir les entreprises ayant fait le meilleur progrès dans leurs secteurs.

3: Classification du point de vue « Comportement de l'investisseur »

Dans cette classification on parlera de comportement adopté par l'investisseur lors du choix de son type d'investissement socialement responsable. On trouve trois approches dans sa décision d'investissement.

3-1: L'approche active

Composée de « l'activisme actionnarial » ici l'investisseur utilise son droit de vote pour améliorer et encourager les décideurs d'entreprise à adopter de bonnes pratiques durables.

3-2: L'approche passive

Contrairement à l'approche active, l'investisseur ne joue aucun rôle dans la gestion d'entreprise ou dans les participations.

3-3: L'approche communautaire

Consiste à ce que les investissements portent sur une dimension de « partage solidaire » : tel que comprise par les formes d'épargne visant au financement d'entreprise ou de particulier à proximité, ou les prises de participations pour développer l'économie locale ou sociale, ainsi que certains des groupes moins favorisés de la société.²

4: Classification du point de vue « Produits »

Cette classification nous permettra de diviser l'ISR en termes de produits disponibles sur le marché financier. Le fond ISR investit dans trois classes d'actifs à savoir :

4-1: Les fonds ou organismes de placement collectif (OPC)

Se compose de fonds actions, fonds d'obligation, fonds monétaire et diversifiés, fonds d'assurance, des assurances vie, des assurances vie et des produits structurés.

¹Bouchra Lahmeur, «l'analyse de la performance financière des fonds socialement responsables en France», Mémoire pour l'obtention du master, Université du Québec à Montréal, Juin 2009, p11.

²Annlore Deffez, «l'investissement socialement responsable : analyse des freins et motivations influençant la décision d'investir des individus», op.cit, p 21-22.

4-2: Comptes d'épargne ISR

Comprend les comptes à terme et les comptes épargne à caractère socialement responsable.

4-3: Les autres formules d'épargne répondant aux critères de l'ISR

On trouve dans cette dernière classe trois sous-catégories :

- Les groupes d'épargne de proximité,
- Le capital de banques n'investissant que dans des initiatives socialement responsables,
- Les investissements directs dans l'économie sociale.¹

¹Annlore Deffezz, «l'investissement socialement responsable : analyse des freins et motivations influençant la décision d'investir des individus», op.cit ; p 14-15.

Section 3: Les acteurs de l'ISR

Dans cette section on va s'intéresser aux acteurs qui contribuent au développement de l'investissement socialement responsable.

La démarche ISR est principalement constituée de trois acteurs : des fonds d'investissement et les prestataires qui sont en générale des agences de notation, des sociétés de bourse, des consultants...etc. Parmi, il y a bien sûr des émetteurs entreprises, États, collectivités territoriales qui émettent des titres financiers sur le marché financier et dans lesquels les fonds sont investis. Dans ce paysage il y a aussi des régulateurs, des législateurs qui régissent le marché États, les institutions et les administrations. Et des parties prenantes: ONG, citoyens, associations.

1:Les acteurs de l'ISR

1-1: Investisseurs

Qui sont les apporteurs de fonds d'investissement et ils peuvent être des investisseurs directs c'est-à-dire des détenteurs de capitaux qui veulent investir ou des sociétés qui au final investissent, agissent et décident à leur nom comme des compagnies d'assurance, des fonds de pension, de retraite mutuelle, des banques...etc. L'investisseur est le premier décideur et le premier de la politique ISR. Investisseur dirige ces capitaux ou oriente ces investissements vers les entreprises ou des placements qui tiennent compte des critères soit social ou environnement ou religieuse ou d'ordres moraux.

1-1-1: Les Investisseurs individuels

Ce sont les particuliers qui peuvent investir dans des produits ISR par trois biais : les fonds ISR ouverts à tous (via les réseaux bancaires, d'assurance, les conseillers indépendants et autres plates-formes de distribution), les fonds réservés aux salariés dans le cadre de l'épargne entreprise, et les mandats de gestion dédiés qui concernent les individus fortunés. Les investisseurs institutionnels. Il s'agit d'institutions et non de personnes Physiques.

1-1-2:Les investisseurs institutionnels

Appelé aussi les «zinzins», Il s'agit d'institutions et non de personnes Physiques.il Sont des organismes qui collectent l'épargne des particuliers et qui la placent sur les marchés financiers.

Les principaux investisseurs institutionnels responsables sont les fonds de pension publics ou privés, les assureurs privés ou mutualistes, les caisses de retraite e, les entreprises

pour la gestion de leur trésorerie, ainsi les associations et ONG. Ces institutions peuvent investir dans des fonds existants ou dans des mandats créés spécifiquement par les sociétés de gestion, souvent suite à des appels d'offres. Elles peuvent aussi s'affranchir des sociétés de gestion et investir directement sur les marchés en internalisant l'expertise de gestion financière.¹

1-2: Gestionnaires d'actifs (*Investment Managers*)

Sont les seconds acteurs de ce processus, ce sont des personnes, des sociétés qui gèrent les actifs au nom de l'investisseur. Ils font selon les recommandations et les conseils de celui-ci, tout en appliquant des outils et les méthodologies comme c'est eux les spécialistes.

1-3: Les prestataires

Qui sont en général des agences de notation, des sociétés de bourse, des consultants... etc.

Ce sont qui aident les investisseurs et les gestionnaires à gérer leurs actifs, à prendre des décisions en leur fournissant des informations sur les émetteurs c'est-à-dire les entreprises, les États...etc. Comme des analyses ESG, des évaluations de la performance extra-financière. Parmi ces prestataires, les agences de notation extra-financière jouent un rôle très important. Ce sont des agences qui donnent des évaluations en général sur la performance extra-financière des émetteurs surtout sur leur performance ESG c'est-à-dire leur performance dans le domaine environnemental, social ou sociétal et leur mode de gouvernance.

Les informations sur la performance ESG sont très importantes car les critères ESG sont ISR plus précisément au niveau de la sélection des titres. Des exemples d'agences de notation extra-financière sont :

EIRIS Ltd (Metical Investment Resarci Services)

Est une agence britannique spécialisée dans les indices, GMI Ratings une agence Américaine spécialisée dans la gouvernance, l'environnement et le social, **EthiFinance** est une agence française spécialisée dans la notation des petites et moyenne entreprises.²

1-4: Les pouvoirs publics

Ils interviennent par des dispositions législatives qui visent à favoriser le développement d'investissement socialement responsable, des textes de lois, comme les lois obligeant les

¹M. Thierry Foucault, «les performances de l'investissement socialement responsable: mesure et enjeux», Mémoire en vue de l'obtention du master en finance, Ecole des hautes études de gestion de Paris, France, 2006, p10.

²Voir le site:<https://www.economie.gouv.fr/facileco/linvestissement-socialement-responsable>.

entreprises à émettre des informations sur leur performance sociale et des organismes pour surveiller le marché ISR ou des lois qui obligent les gestionnaires d'actifs à expliquer l'application de la responsabilité sociale dans certains types d'actifs exemple : la loi du **19 février 2001**¹ concernant l'épargne salariale, et la loi du **17 juillet 2001**, créant le fonds de réserve des retraites, obligent les sociétés de gestion à inclure, dans leur sélection de titre en portefeuille, des critères socialement responsable.

1-5: Les associations et organisations françaises et internationales

Les associations et organisations sont des acteurs importants qui contribuent au développement d'investissement socialement responsable, à travers le monde. Parmi ces pays, on peut prendre la France qui est connue par la taille de son marché ISR et par le nombre de ses acteurs ISR dont les organisations et les associations. Parmi ces organisations voilà quelques un :

1-5-1: Association pour le Développement de l'Enseignement et de la Recherche sur la Responsabilité Sociale de l'Entreprise (ADERSE)

Association visant à promouvoir la thématique de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) dans les institutions d'enseignement des sciences de gestion - Universités et Grandes écoles - en France, ainsi qu'à favoriser le développement de la recherche dans ce champ émergent.

1-5-2 : Amis de la terre

Association de protection de l'Homme et de l'environnement qui mène notamment campagne sur la responsabilité des acteurs financiers. Elle développe un point de vue critique sur l'ISR et a élaboré un guide « éco-citoyen » "Environnement : comment choisir mon épargne ?".

1-5-3 : Club Développement durable de l'Association Française des Investisseurs en capital (AFIC)

L'AFIC est une association visant à la promotion du capital investissement. Elle regroupe l'ensemble des structures de Capital Investissement installées en France. Son club développement durable a publié en décembre **2010** un document d'introduction à

¹Loi du **19 février 2001** concernant l'épargne salariale, et la loi du **17 juillet 2001**, créant le fond de réserve des retraites, obligent les sociétés de gestion à inclure, dans leur sélection de titre en portefeuille, des critères socialement responsable.

Développement Durable et de mise en œuvre d'une politique ESG (Environnement, Social et Gouvernance) pour les professionnels du Capital Investissement.¹

1-6: Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale (CIES)

Ce comité est fondé en **2002** par la coalition de quatre grandes confédérations syndicales (CFDT, CFE-CGC, CFTC et CGT) dans la volonté d'aider les salariés à maîtriser et gérer leur épargne salariale dans des conditions optimales. Ainsi CIES va créer un label pour proposer des gammes de fonds aux salariés.²

1-7: Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)

Le FIR a été créé en **2001**, il est l'une des organisations clés en France et réunit les principaux acteurs de la chaîne ISR : les investisseurs, les gestionnaires d'actifs, les prestataires et les syndicats. Dès sa naissance, le FIR s'est donné comme objectif de promouvoir les pratiques de l'ISR en menant des actions de sensibilisation comme la semaine de l'ISR qui est destinée au grand public pour les informer sur l'ISR.³

Le FIR appartient à Erosif, réseau européen qui rassemble les différents mouvements nationaux de ce type. Il existe aussi des SIF (Social Investment Forum) aux Etats-Unis, au Canada, en Australie ou en Asie, à Hong-Kong. Il organise chaque année la Semaine de l'ISR.

En plus de ces associations et organisation il ya d'autres qui promus investissement socialement responsable tels que :

1-7-1 : Novethic

Centre de recherche et d'expertise sur l'ISR créé en **2001**, Novethic est une filiale de la Caisse des dépôts et consignations. Grâce à ses études régulières, c'est aujourd'hui la principale source de données sur l'investissement socialement responsable en France en termes de statistiques et d'analyse des tendances d'évolution du marché. On peut consulter sur son site Internet, www.novethic.fr, une liste quasi-exhaustive des fonds ISR disponibles sur le marché français. Novethic évalue leurs caractéristiques extra financières. Les notes permettent aux investisseurs de se repérer.⁴

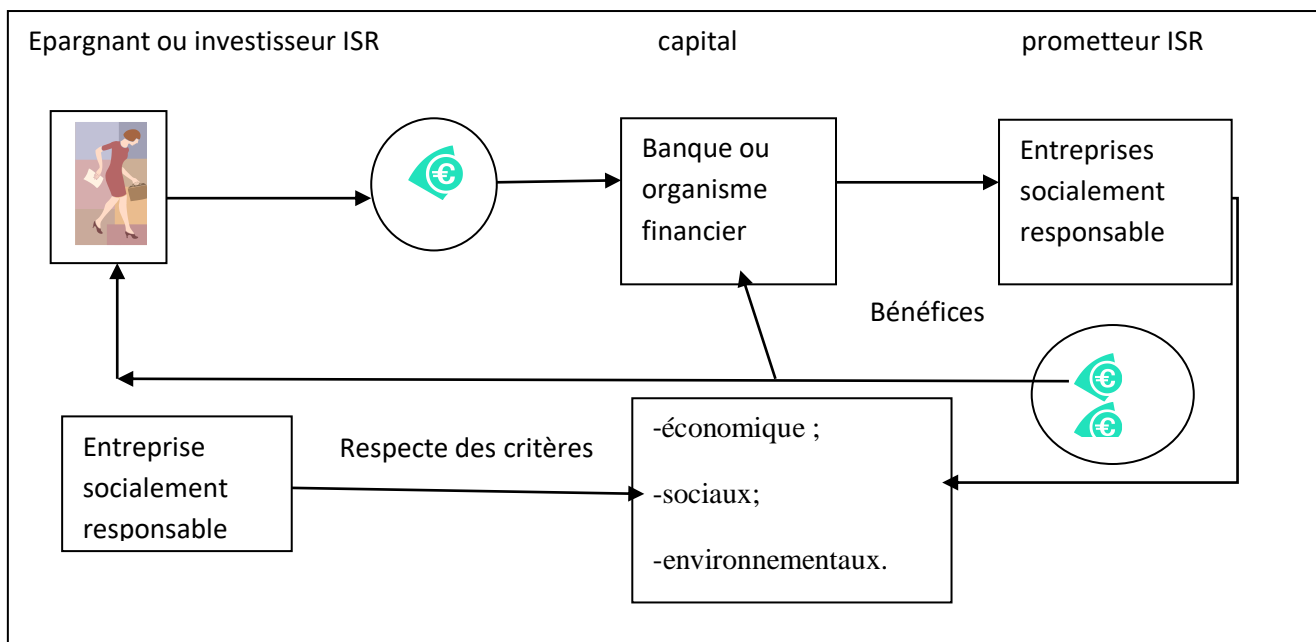
¹ Voir le site : <http://rse-pro.com/agences-notation-extra-financiere-7>.

² Voir le site: <http://www.investissement-socialement-responsable.org>.

³ Frédérique Dejean, *l'investissement socialement responsable, étude du cas français*, Vuibert, France, 2005, p16.

⁴Source : **Novethic** (www.novethic.fr).

Schéma N°02: représentation de l'Investissement socialement responsable



Source: Michel Dejong, *l'investissement éthique et solidaire, une nécessité pour un avenir durable?* Centre Permanent pour la Citoyenneté et la Participation asbl, Bruxelles, 2008, p2.

Dans ce schéma on remarque pour qu'un fonds soit responsable il faut d'abord la volonté de l'investisseur a adresser aux sociétés de gestions, organisme financier qui aux même vont gérer ce fonds en les plaçant dans des entreprises responsables qui respectent les critères ESG (économique, sociaux, environnementaux, de gouvernance)qui vas procurer des bénéfices qui seront partager entre l'entreprise et les prometteurs (Banque ou organisme financier),et la on comprend la nécessité de passer par les gestionnaires du fonds due a leur expertise et leur rôle important dans la recherche et dans l'analyse afin de dénicher les entreprises responsables souhaité d'une manière a répondre aux besoins de ces clients.

Dans ce contexte, on remarque bien pour que l'investissement soit doté d'une responsabilité c'est nécessaire de placer ces fonds dans des entreprises socialement responsable et la nous devons chercher a mieux comprendre cette notions de RSE.

La responsabilité socialement des entreprises repose sur trois piliers économie, social et environnement, la notion de RSE définie en plusieurs manières imprécises due aux divergences des opinions des chercheurs:

2- La responsabilité sociale des entreprises

Aujourd'hui les entreprises doivent se comporter et s'adapter aux exigences issues de la société pour assurer leur pérennité et rester compétitive à échelle nationale ou internationale. En ce moment, 1,4 milliard de personnes survivent avec moins d'un dollar par jour et 1 milliard souffrent de la faim, à cause de la maladie, des familles sans accès à l'eau potable, des enfants qui ne partent pas à l'école, des décès de mère ou d'enfant lors de l'accouchement etc. donc les entreprises doivent prendre en compte de la société et de l'environnement dans le quel elle opère.

Après le 1^{er} septembre **2000**, les 189 pays de l'ONU se sont engagés à réaliser, à partir de cette date jusqu'en **2015**, les huit objectifs du Millénaire pour le Développement (OMD), qui vont de la réduction de moitié de l'extrême pauvreté à la mise en place d'un partenariat mondial pour le développement, en passant par une éducation primaire universelle. Ces objectifs représentent un espoir immense pour les populations des pays en développement, et appellent à la meilleure contribution possible des acteurs : gouvernements des pays développés, entreprises, ...etc.

2-1: Historique et définition de la RSE

2-1-1: Historique de la RSE

La responsabilité sociale des entreprises trouve en partie ses racines, dans la doctrine sociale de l'église au travers de l'encyclique de Rerum Novarum¹.

Le paternalisme qui a prévalu à la fin du **XIX^{ème}** siècle et au début du **XX^{ème}** siècle en Europe et aux Etats Unis se caractérisait par un ensemble de pratiques discrétionnaires destinées à fidéliser la main d'œuvre et à prévenir les revendications ouvrières par le renforcement du contrôle du travail, mais aussi par l'élévation de la condition matérielle et morale de l'ouvrier et de sa famille².

En suite au début du **XIX^{ème}** siècle, l'investissement socialement responsable est apparu en même temps avec les fonds éthiques où les congrégations religieuses excluaient de leur investissement les entreprises qui sont des domaines : l'alcool, le tabac et le jeu. Mais ce n'est

¹L'encyclique de Rerum Novarum : publié le 15 mai 1891 par le pape Léon XIII, et écrite face à la montée de la question sociale condamne « la misère et la pauvreté qui pèsent sur la classe ouvrière », elle dénonce également les excès du capitalisme.

²Michel Capron, **L'économie éthique privée : la RSE à l'épreuve de l'humanisation de la mondialisation économie éthique**, économie éthique Unesco, N°7, 2003, p10.

qu'en 1953 qu'un universitaire américain Bowen¹ a élaboré le concept de RSE afin d'accorder les contraintes de la vie des affaires et ceux de l'éthique des affaires et ce n'est qu'à la fin du XX^{ème} siècle au « Sommet de la terre » (Rio 1992) sous l'appellation de développement durable que la RSE fut intégrée dans les préoccupations de l'entreprise.

2-1-2: Définition de la RSE

La responsabilité sociale des entreprises a fait l'objet de plusieurs définitions :

Selon le père fondateur de la RSE **Howard Bowen** : « *La RSE renvoie à l'obligation pour les hommes d'affaires de réaliser les politiques, de prendre les décisions et de suivre les lignes de conduite répondants aux objectifs et valeurs qui sont considérées dans notre société* »².

➤ la définition la plus retenue est celle de la **Commission Européenne (2001)**, qui décrit la RSE comme : « *l'intégration volontaire par les entreprises de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes* »³.

➤ **Igalens et Gond (2003)**, affirment que « *La RSE renvoie à la nature des interactions sociales entre l'entreprise et la société, et formalise l'idée selon laquelle l'entreprise, du fait qu'elle agisse dans un environnement qui est à la fois social, politique et écologique, doit assumer un ensemble de responsabilités au-delà de ses obligations purement légales et économiques* »⁴.

➤ Une autre définition Une autre définition possible est introduite par **Marek Pavlík**, spécialiste tchèque en ressources humaines, et ses collègues dans le livre ***Společenská odpovědnost Organizace***: « *Une façon volontaire d'activité économique qui correspond ou dépasse le cadre des attentes éthiques, juridiques, commerciales ou sociales.* »⁵.

Grâce à ces définitions on peut retenir que la responsabilité sociale des entreprises vient de la volonté des firmes ou on peut dire que c'est un «Etat d'esprit», à tenir compte des

¹ Bowen H.R, **Social Responsibilities' of the businessman**, New York, Harper & Row, 1953.

² Soumia Benamar, «**Responsabilité sociale des entreprises et l'éthique des affaires**», op.cit, p13.

³ Soumia Benamar, «**Responsabilité sociale des entreprises et l'éthique des affaires**», op.cit, 2011, p15.

⁴ Soumia Benamar, «**Responsabilité sociale des entreprises et l'éthique des affaires**», op.cit.p14.

⁵ Jaroslava Jurková, «**la responsabilité sociale des entreprises, le cas pratique de la société Philip Morris**», Mémoire en vue de l'obtention du master en lettre, Université Ipalacký d'Olomouc, 2011, p11.

engagements envers la société et l'environnement mais pas une obligation par la loi. (C'est à dire qu'elle représente tout ce que les firmes font au-delà des obligations instituées par la loi)¹ Consiste aussi à revoir sa relation avec les parties prenantes de l'entreprise en tenant compte des trois piliers qui sont:

2-2 : Économique

Ici la firme adapte une politique qui joue sur sa relation avec les parties prenantes qui sont l'ensemble des acteurs économiques qui participe à la vie économiques de entreprises tels que (actionnaire, fournisseurs, clients, consommateurs, media, Etat) par sa transparence dans son activités commerciale, être responsable économiquement est d'adapter à sa fabrication des produit des démarche qui respectent les critères ESG exemple (qualités et la sécurité, payer ses facture à temps, ne pas accepter la corruption et être loyale, protection de la propriété intellectuelle...etc.).²

2-2-1 : Les parties prenantes : ont trouve

- **Les Actionnaires:** comme propriétaire d'une partie d'entreprise, ils jouent un rôle dans la politique d'entreprise, ils permettent d'influencer la gestion ou les décisions et diriger vers des placements portant sur des valeurs sociales, religieux, environnement)
- **Client:** qui est un acheteur et ses choix, ses préférences peuvent changer la stratégie de la firme vers la création des produits qui respecte les critères ESG ;
- **Les institutions de l'Etat:** qui par leurs politiques imposent certaines lois ou des règles ;
- **Les fournisseurs**
- **les médias.**

2-2-2 :Social

En interne, l'entreprise est intentionné vers le personnel, et se portent sur les valeurs communes (recrute plus souvent les employés de la commune qui entoure le locale de la firme), par l'amélioration de qualité des travailleurs, les motiver dans le but de créer un lien fort et renforcer son attachement à l'entreprise.

¹Jaroslava Jurková, «la responsabilité sociale des entreprises, le cas pratique de la société Philip Morris», Mémoire master, Université Ipalacký D'olomouc, p11.

²Jaroslava Jurková, «la responsabilité sociale des entreprises le cas pratique de la société Philip Morris», op.cit, p21.

En plus, ce pilier ne vise pas seulement les salariés mais vise aussi le public a améliorés sont image et a être réputer ou un exemple dans le recrutement dans le but d'attirer le meilleurs jeunes compétent qui s'orientent nécessairement en premier lieu a cette entreprise.¹

Les parties prenantes:

- **les employés:** Sont des personnes ayant des compétences et qui sont essentiel ou une composante importante de la firme et qui attendes des rémunérations, des bonnes conditions de travail...etc.
- **les syndicats:** Qui une association qui défend les intérêts des employeurs au siens de entreprise.
- **les organismes sans but lucratif:** sont des organisations qui travaillent pour intérêt du public (consommateurs s'engage dans des associations qui adopte un comportement responsable), qui peut conduire les firmes et les actionnaires à changer leurs pratiques.
- **Communauté locale:** considéré comme partie prenante de la firme car son activité va impacter la population soit positivement exemple: (elle offert des emplois) ou négativement (la pollution de l'aire ou la ravière de la commune).²

2-2-3 :Environnemental

Dans ce pilier la firme ce rends compte de l'impacte de ces pratiques sur environnement et ce comporte d'une manière a être en harmonisation avec la nature et s'engagent, évite d'être responsable de la détérioration de la nature mais veut au contraires être protecteurs de l'environnement et changer ces activités par la diminution ou la suppression de toute acte ou impact négatif sur environnement par exemple (économie d'eau, programmes de recyclage, gestion des déchets, réduction de l'utilisation des produits chimiques dangereux, emballage et le transport de sécurité, protection des ressources naturelles etc.

En premier lieu, la crise écologique (changement climatique) a été un déclique pour les entreprises à être conscient et s'engager a la protection de l'environnement, mais aussi de la

¹Jaroslava Jurková, «la responsabilité sociale des entreprises, le cas pratique de la société Philip Morris», op.cit .p22.

²Sophie de Menthon, **la Responsabilité Sociétale des Entreprises**, Rapport de la Mission Ministre du Travail, de l'Emploi et de la Santé, 2011, p15.

conscience des salariés, les communes, les consommateurs et un intérêt personnel pour la firme à attirer les investisseurs qui devient de plus en plus responsable.¹

2-2: Les principes de la RSE:

Ce sont les éléments fondamentaux qui devraient sous-tendre ou nourrir la ligne de conduite et le processus de prise de décision d'une organisation² :

- Respect de la loi,
- Respect des instruments (traités, conventions...) internationalement reconnus,
- Reconnaissance des droits des parties prenantes,
- Responsabilité de rendre compte (accountability),
- Transparence,
- Développement durable,
- Conduites et comportements éthiques,
- Approche de précaution,
- Primauté du respect des droits fondamentaux de l'homme,
- Respect de la diversité.³

2-3: Les enjeux de prise en compte des critères ESG par l'entreprise

De plus en plus, les investisseurs investissent dans des entreprises responsables qui respectent les critères extra-financiers, ces investissements sont à long terme, ce qui va induire les firmes à intégrer les critères d'investissement responsable de peur d'être impactées négativement, de faire fuir les investisseurs à long terme.

Le respect de ces critères va au contraire être une opportunité de croissance, d'attirer les investisseurs qui ne cherche pas automatiquement la rentabilité mais aussi intéresser les consommateurs en leur proposant des produits qui répondent à leurs attentes et éviter d'être exclues de portefeuille de l'investisseur.

Les agences de notations qui maintenant en plus de l'analyse financière prennent en compte les critères ESG pour évaluer les entreprises, cette dernière va veiller à les respecter puisque la

¹Jaroslava Jurková, «la responsabilité sociale des entreprises, le cas pratique de la société Philip Morris», op.cit .p24.

² La RSE définitions, enjeux, projet de norme internationales. ACI (action catholique des milieux indépendants 20 février 2009).

³Soumia Benamar, Responsabilité sociale des entreprises et l'éthique des affaires, op.cit, p16.

note des agences de notations est très essentielle, une basse note fait fuir les investisseurs envers les entreprises.

Répondre aux attentes des parties prenantes (ONG, consommateurs, salariés...etc.) Pour améliorer son image surtout aux yeux des consommateurs qui sont de plus en plus exigeants et demande aux entreprises d'être transparentes sur les conditions de production. Une entreprise qui suit la démarche RSE a pour **avantage**:

- Une meilleure performance ;
- Maîtrise des risques ;
- Meilleures relations avec les parties prenantes ;
- Amélioration de son image ;
- Attirer les consommateurs et se différencier de la concurrence.¹

2-3-1: Inconvénients

Le respect du principe de la responsabilité sociale des entreprises engendre des contraintes à son égard qui sont :

2-3-1-1: Les coûts supplémentaires

Les entreprises qui s'engagent dans la démarche de la responsabilité sociale se voient dépenser l'argent dans des nouvelles installations, la modernisation et dans la recherche et développement.

2-3-1-2: Le manque de compétence

Les dirigeants de l'entreprise possèdent plus des compétences et d'expériences, leur formation est plus dans la résolution des problèmes économiques que dans le domaine social.

2-3-1-3: La Perte de bénéfices

Les entreprises consacrent leurs bénéfices à résoudre les problèmes sociaux au lieu de les consacrer à améliorer leurs problèmes économiques, leur rendement et leur compétitivité.²

¹Voir le site : <https://e-rse.net/definitions/rse-definition/#les-enjeux-de-la-rse-aujourd'hui>.

²Voir le site : <http://alstom.e-monsite.com/pages/la-rse/avantages-et-inconvenients.html>.

Conclusion

Ce chapitre nous a permis d'assimiler les concepts fondamentaux et du vocabulaire spécifique à l'investissement socialement responsable et la responsabilité sociétale des entreprises. Nous allons plus comprendre qu'il y a une divergence pour définir la notion d'investissement socialement responsable. Un aperçu de l'émergence d'investissement socialement responsable a pu nous permettre de comprendre que l'origine de ces investissements vient des motivations religieuses.

La montée en puissance des investisseurs qui désirent placer leurs fonds dans des entreprises qui respectent leurs convictions a conduit ces dernières à évoluer d'une manière volontaire et non d'obligation de respecter les critères économiques, sociaux, environnementaux et on a montré quels sont les avantages et les inconvénients d'une telle démarche RSE.

Plusieurs fonds d'investissement sont créés selon les objectifs recherchés (fond de partage, développement durable ...etc.).

Dans ce chapitre intitulé notions sur l'investissement socialement responsable que nous avons définie ce concept, ses origines, les différents types d'ISR, les acteurs d'ISR et enfin nous nous sommes intéressés sur la responsabilité sociale des entreprises et ses enjeux.

Chapitre II

Méthodes de mesure et évaluation extra-financière

Introduction

Analyse-extra-financière est au cœur des débats d'actualité, surtout avec la montée en puissance des fonds ISR dans le monde.

Actuellement la note extra-financière est devenue presque indispensable pour l'évaluation des entreprises sur les marchés financiers quelle soit cotée ou pas.

Le placement dans l'ISR peut être investi dans différentes catégories d'investissement: actions, obligations d'entreprises publiques ou privées, mais aussi emprunts d'Etat, de collectivités locales, etc.

Le choix de la structure financière de l'entreprise d'un fond ISR dépend de la combinaison de deux analyses complémentaires à savoir analyse financière et extra financière dans son univers investissement.

Tout d'abord, l'analyse financière consistant à identifier et évaluer les entreprises les plus performantes financièrement dans leurs secteurs ou domaines d'activités.

L'analyse extra-financière consistant à identifier et valoriser les bonnes pratiques ESG des entreprises.

Cette analyse se fait par la collecte des informations fournis par analystes extra-financiers tels que les informations des sociétés de courtage, les données des ONG, des médias spécialisés, des entreprises sur toutes les agences de notation extra financière.

La combinaison de ces deux analyses permet à l'investisseur ou au fond de sélectionner les entreprises évaluées.

Dans ce chapitre on va aborder les approches et les méthodes d'évaluation extra-financière et ensuite des outils de mesure de ce dernier et enfin de bien cerner le déroulement de la sélection des entreprises par les fonds ISR.

Section 1: Analyse Extra-financière : les approches

Dans cette section nous allons développer les différentes approches et méthodes d'évaluation extra-financière.

1: Les approches

Consiste à la société de gestion des actifs qui travaille au nom de l'investisseur particulier ou institutionnel de faire le choix des entreprises qui ont une bonne pratique ESG, ces approches vont être une première étape dans la ligne directrice de l'investissement. Le gestionnaire qui a pour mission de gérer le portefeuille de son client tout en maximisant le profit et minimiser le risque en intégrant les critères ESG selon la volante de ce dernier¹.

Ces approches dépendent de l'objectif du placement propre à l'intérêt de chaque investisseur. Pour ce faire on a deux approches principales qui sont :

1-1: Approche «d'évitement » (dite négative)

Considérer comme la première approche dans histoire de l'investissement socialement responsable apparu aux l'Etat unis en **1920** qui est basé sur des convictions religieuses de l'investisseur. L'apparition de l'éthique dans la finance n'est pas récente d'où le premier fond ISR éthique fondé par l'église méthodique qui interdit a ces membres d'investir dans des secteurs illicites (valeurs de pêche) c'est-à-dire des secteurs qui ne répond pas aux valeurs morales tels que (alcool, tabac, armement...etc.).

Cette approche est encore utiliser par la société de gestion pour sélectionner les entreprises qui répond à l'intérêt de leur client. Cette sélection se devise en deux :

- **Normative:** consiste à exclure certaine entreprises qui respect pas les législations et les obligations légales tels que les conventions internationales Le principal objectif de l'exclusion normative est d'influencer les entreprises exclues à améliorer leurs pratiques afin qu'elles puissent avoir la possibilité d'intégrer un fonds ISR et attirer l'attention des investisseurs et améliorer son image.
- **Sectorielle ou absolu:** exclusion sectoriel est l'approche qui balayer de son univers de, l'investissement les entreprises qui sont dans des secteurs activités jugée non conforme a des leurs valeurs morales de l'investisseur comme :(l'armement, le tabac,

¹Clément Duchamp, «**la prise en compte des critères ESG dans la notation financier**», Mémoire en vue de l'obtention du master en finance, Université de Paris, France, 2016, p20.

l'alcool, ou encore les jeux d'argent de l'ensemble des firmes existante sur le marché financier.¹

1-2: Approche « informationnelle » (dite positive)

A partir des années **1980** l'analyse extra-financière commence à intégrer des approches qui se portent sur des questions environnementales ou sociales c'est-à-dire qui donnent des solutions aux problèmes environnementaux et sociaux. Consiste à sélectionner les entreprises qui prennent un engagement de responsabilité vis-à-vis de l'environnement ou de la société telle que le changement climatique, énergie renouvelable, emploi, éducation etc.

Ici l'investisseur se rend utile au sein de la communauté en mettant ces fonds dans des entreprises qui répondent aux critères cités ci-dessus.

On assiste à la constitution des fonds qui investissent dans des activités qui sont liées à la résolution des problèmes de grande envergure. Par exemple un fonds changement climatique va investir dans des sociétés dont l'activité porte sur des solutions de réduction de température du globe terrestre ou encore constituer un fonds pour investir dans des sociétés qui font des recherches sur les énergies renouvelables. Pour les investisseurs ces approches positives représentent un très grand enjeu pour diversifier leur champ d'investissement afin de réduire les risques d'investissement. L'approche positive est très souvent utilisée pour investir dans des entreprises cotées mais aussi elle s'applique à des sociétés non cotées.

1-3: Approche «marginale»

Au début des années **1990**, une nouvelle approche a fait son apparition, appelée Best-in-class. Cette approche permet d'identifier et d'évaluer les activités et les pratiques afin de sélectionner, secteur économique par secteur économique, les meilleurs acteurs (Best-in-class) et ceux qui affichent de belle croissance (Best effort). Dans les années **2000**, elle est devenue une référence en France ; les approches dites Best-in-class, best effort permettent d'effectuer une analyse ESG poussée sur les différentes entreprises d'un secteur économique donné afin de les classer selon leur degré de performance et de responsabilité ESG. Cette analyse permet d'évaluer à la fois les actions et les dettes de l'entreprise évaluée.

Cette approche peut prendre d'autres formes comme la Best-in-Universal avec la sélection des entreprises performantes en RSE au sein d'un espace géographique donné.¹

¹Jeremy Rigolet, «Analyse des fonds ISR investis sur le marché suisse des actions», Travail de Bachelor réalisé en vue, Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor, Ecole des hautes études de gestion de Genève, suisse, 2015, p4.

1-4: Approche thématique

Consiste à choisir les entreprises qui propose des solutions liées aux problèmes environnementaux, sociaux comme l'énergie renouvelables, l'eau, le changement climatique, la santé ou encore l'éducation.²

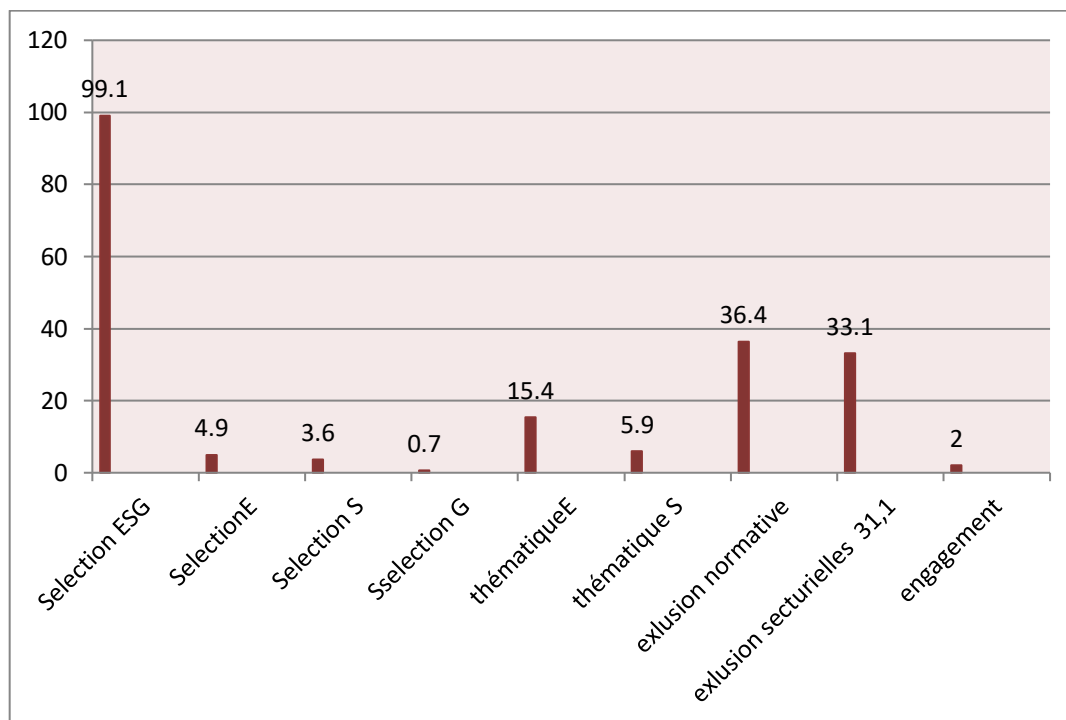
Les approches ISR communément adoptées pour les fonds ISR distribués en France sont représentées ci –dessous dans le **tableau 2**:

Les approches	Commentaires
Sélection ESG	analyse des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) des émetteurs sur une batterie de critères, avec un impact Sur la composition du portefeuille.
Sélection E	analyse portant uniquement sur les pratiques environnementales des émetteurs.
Sélection S	analyse portant uniquement sur les pratiques sociales des émetteurs.
Sélection G	analyse portant uniquement sur les pratiques de gouvernance des émetteurs.
Thématique E	sélection d'émetteurs dont l'activité ou les pratiques ont un lien avec une ou plusieurs thématiques environnementales (changement climatique par exemple).
Thématique S	sélection d'émetteurs dont l'activité ou les pratiques ont un lien Avec une ou plusieurs thématiques sociales (vieillessement de la population par exemple).
Exclusions normatives	exclusions des émetteurs en violation de certaines normes ou conventions (Global Compact, OIT...)
Exclusions sectorielles	exclusions des émetteurs impliqués dans certains secteurs d'activité jugés non éthiques.
Engagement	Démarche visant a pousser les émetteurs a améliorer leurs pratiques ESG, via le dialogue avec la direction, dépôt ou le soutien de résolutions en assemblée générale ou encore le désinvestissement avec la communicationpublique.

Source: Novethic (www.novethic.fr).

¹Samer Hobeika, « **l'investissement socialement responsable: des épargnants particuliers aux investisseurs institutionnels de long terme** », Thèse pour l'obtention de doctorat en Sciences de l'économie, Ecole Polytechnique, France, 2011, p12.

Figure N°01: Utilisation de l'approche extra-financière (en nombre de fonds au 30 juin 2010)



Source : Novethic (www.novethic.fr).

D'après ce graphe on constate que l'approche la plus utilisée est la sélection ESG qui consiste à la sélection des entreprises qui tiennent compte de ces critères ESG puis en deuxième position on trouve l'exclusion normative qui exclut les entreprises qui ne respectent pas les législations, puis l'exclusion sectorielle qui exclut celles qui ne répondent pas aux valeurs morales de l'investisseur après on trouve thématique E qui repose seulement sur le critère environnement et ce suivi par la sélection E de 4.9%, de 3.6 % sélection S, de 2 % engagement et enfin 0.7% de la sélection G.

Section 2: Méthodes de mesure et évaluation extra-financière

Après avoir choisit ses approches extra-financière le gérant du fonds passe a la deuxième étape qui est d'appliquer des méthodes d'évaluation sur les actifs qui gèrent. Afin de savoir si les entreprises sont vraiment responsables (fiable) du faite que la plupart des entreprises ne donne pas des informations claires sur la vraie nature de leurs activités dans le but d'attirer des investisseurs. Ces méthodes de mesures permettent d'évaluer les entreprises après avoir collecté des données sur cette dernière et les analyser enfin de les appliquer sur le fonds. Dans cette section nous allons traiter les méthodes de mesure extra-financière.

1: Collecte d'information

C'est la première étape cruciale dans l'analyse de la performance extra-financière d'une entreprise. La collecte d'information est issue de plusieurs sources : d'une manière classique comme dans le cas de l'analyse financière par des rapports annuels publier par l'entreprise elle-même et d'autre part, par les échos de la presse, des sites internet spécialisés, les rapports des ONG et les pouvoirs publics. Les agences de notation extra-financière peuvent aussi fournissent des notes considéré comme très importante dans la collecte de l'information. Pour ce faire l'analyste peut utiliser une méthode méthodologique telle que le questionnaire envoyé a l'entreprise. Cette méthode de collecte d'information est très intéressante car elle permet à l'agence de cibler directement les indicateurs et les critères nécessaires à l'évaluation inscrit dans le questionnaire. En plus il y a certaines agences qui préfèrent rencontrer les dirigeants pour parler des politiques d'ordre environnemental et social. Une autre manière directe de collecte des données nécessaire à l'analyse ESG fournit par des syndicats qui représentent les salariés de l'entreprise.

Enfin l'analyste extra-financier essaye de jongler entre les différentes provenances de l'information collecté pour que l'analyse ne soit pas erronée. Car les intérêts diverge d'un acteur a l'autre par exemple les salariés n'ont pas les même objectif que les dirigeant de entreprise.¹

1-1: Le recours aux agences de notation

L'évaluation extra-financière faite par la société de gestion elle-même ou par l'aide d'intermédiaire d'une agences de notation extra financière , ces agences sont des entreprises

¹Chisogne Florent, « Comment développer un outil de notation extra-financier afin d'intégrer une entreprise dans un fonds ISR ? Le cas du BEL 20 », Mémoire en vue de l'obtention du Master en Sciences de Gestion, Ecole des hautes études de gestion de Paris, France, 2017, p25.

qui travaille indépendamment et source d'information pour les investisseurs ou la société de gestion, attribue des notes aux entreprises sur leurs performances sociale, environnementale, gouvernementale, sollicite aussi des fois par les entreprises elle-même qui souhaite connaître leur positionnement par rapport aux autres firmes, souvent les sociétés de gestion font appel à ces agences extra-financière. Selon une étude menée par Novethic 54, 50% des sociétés de gestion ont recours à une seule agence, 40% utilisent au moins 2 agences.

Ces agences utilisent les informations qui viennent soit des entreprises elles-mêmes (documents publics, questionnaires spécifiques et rencontres), ou par les médias, ONG, syndicats, organisations gouvernementales, etc.) Et ces méthodes de collecte d'information diffèrent d'une Agence à une autre.

Après l'émergence du concept de la responsabilité, les agences de notations commencent à prendre en compte les critères ESG pour noter les entreprises, mais les différentes crises financières apparues plus tard ont confirmé la nécessité d'une notation extra-financière, et de plus en plus d'agences sont spécialisées dans la notation extra-financière et offrent leurs services sur le marché.¹

Les principales agences de notation extra-financière sont Core Ratings, Eiris, Trucost au Royaume-Uni, CAER en Australie et Nouvelle-Zélande, Vigeo et Ethifinance en France, Innovest et KLD aux États-Unis²

A retenir que les agences de notation ne prennent pas au compte les mêmes critères tels que :

- Trucost est une agence créée en **2000** au Royaume Uni se focalise sur l'analyse environnementale, elle mesure les impacts des entreprises sur l'environnement (gaz à effet de serre, eau, déchets, polluants de l'air, polluants de l'eau et du sol, utilisation des ressources naturelles) en fonction de la part de chiffre d'affaire issue de leurs différentes activités.
- L'agence Ethifinance créée en **2004** en France, s'est spécialisée dans la notation extra-financière des PME les petites et moyennes entreprises. qu'elles soient cotées ou non cotées.
- Vigeo est leader en ce concert la notation, première agence de notation extra-financière en Europe, fondée en **2002** en France, mesure la performance de tout types d'entreprises privées et publiques. Prennent en compte tout les critères ESG, mesure les

¹Jeremy Rigolet, « analyse des fonds ISR investis sur le marché suisse des actions », op.cit, p24.

²Voir le site: https://www.encyclo-ecolo.com/Indices_financiers_%C3%A9thiques.

performances des entreprises en matière de développement durable et de responsabilité sociale, et fournit des analyses ISR.¹

Toute l'agence propose une évaluation dans les mêmes domaines :

- la politique de ressources humaines,
- les relations avec les clients, les fournisseurs et les sous-traitants,
- le respect de l'environnement,
- la gouvernance d'entreprise...

Les agences de notation extra-financière excluent de leurs analyses les entreprises qui sont dans des secteurs d'activité tels que le tabac, l'alcool, le jeu, la prostitution, l'armement, etc. Sont aussi exclues les entreprises qui pratiquent le travail des enfants, les tests sur animaux, etc. Ces critères peuvent être variables d'un pays à un autre.

Pour noter ces entreprises, les agences de notation font recours aux signes comme l'agence Vigeo qui utilise le signe « ++ » pour les meilleurs entreprises et « -- » pour les entreprises qui prennent pas compte des critères ESG.

Un autre exemple celle de l'agence BMJ Ratings utilise par contre des chiffre de **DDD** à **AAA** en plus des signe « + » ou « - » pour noter les entreprises.

1-1-a: La création d'indice éthique

Ces agence extra-financière au delà d'une notation ESG et l'utilisation des signes, ils sont allé jusqu'à la création des indices éthiques, pour une entreprise qui fait partie d'un indice éthique est un signe d'une forte responsabilité sociale et environnementale.

Le premier indice boursier éthique au monde été Créé aux États-Unis en **1990** par Amy Domini, il regroupe 400 entreprises selon deux critères et écarte toutes les entreprises qui sont dans le domaine du tabac, de l'alcool, du jeu, de l'armement ou encore du nucléaire et sélectionne les entreprises qui font l'efforts en matière de respect de l'environnement, de mise en place de politiques de responsabilité sociale et de bonne gouvernance.

Tableau N°03 : Les indices boursiers éthiques les principaux indices éthiques en Europe

Nom de l'indice	Date de création	Agence de notation extra-financière	Nombre de valeurs
ASPI Euro zone (Advance Sustainable Performance Indice)	juin 2001	Vigeo (France)	Cet indice composé 120 entreprises dans la zone euro

¹Clément Duchamp, «la prise en compte des critères ESG dans la notation financier», op.cit, pp25-26.

DJSI Stoxx (Dow Jones Sustainability Index)	October 2001	SAM (Suisse)	300
ESI(EthibelSustainability Index)	Juin 2001	Ethibel (Belgique)	200
FTSE4 Good(Financial Times Stock Exchange)	juillet 2001	Eiris (Royaume-Uni)	305

Source:(<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/produits-financiers/notation-extra-financiere/>).

En **2008**, exactement le 24 octobre Euronext l'indice européen « Low Carbon 100 Europe » en partenariat avec les ONG Agri Sud, Good Planet et WWF. Il sélectionne parmi les 300 plus grandes entreprises européennes les 100 qui émettent le moins de CO2 puis mesure leur performance économique. Parmi les entreprises sélectionnées, 17 sont françaises : Air France, Arcelo Mitttal, Axa, BNP, Bouygues, Carrefour, EDF, Essilor, GDF, Suez, Peugeot, PPR, Renault, Sanofi-Aventis, Veolia environnement, Vinci, Vivendi.¹

2: Analyse des données

Des que les données sont rassembler ces derniers vont être analysée et déchiffrée et classer dans des catégories pour enfin arriver a un avis, comme l'affirme Wacheux «*a réduire les informations pour les catégoriser, les mettre en relation, avant d'aboutir a une description, a une explication ou une configuration* »². Pour faire l'analyse fait recours à différentes méthodes à savoir :

2-1 : Scoring

Cette méthode est utilisée aussi dans l'analyse financière et consiste à rassembler tous types d'informations sur une même unité de mesure permettant de les mesurer. Après avoir choisi les indicateurs ESG, on établit une échelle de mesure (sur 100 à 500 points par exemple).et applique une pondération à chaque critère retenu. Dans l'analyse ESG, le Scoring rend homogène, comparables et facile à agréger les données ESG qu'elles soient qualitatives ou quantitatives. Le Scoring qui est utilisée par analyse ESG des agences de notation, par les investisseurs et bien d'autres analystes pour faire la comparaison entre les entreprises et a définir l'efficacité de l'entreprise en termes de performances ESG.³

¹Voir le site : https://www.encyclo-ecolo.com/Indices_financiers_%C3%A9thiques.

²Moez Essid, «*les mécanismes de contrôle de la performance globale, le cas de l'indicateur non financier de la RSE*», Thèse en vue de l'obtention du titre de doctorat en science de gestion, Université de Paris Sud, France, 2009, p262.

³Voir le site : <https://www.consoglobe.com/low-carbon-100-europe-indice-vert-bourse-2843-cg>.

2-2: Méthodes événement et scénario (sustainability scenario)

Une seconde démarche consiste à analyser l'entreprise à partir de l'approche opportunités et risques sociaux et environnementaux. Il consiste pour les investisseurs de prendre en compte les événements environnementaux, sociaux, et gouvernementaux passé de l'entreprise. Car il y a de ces événements qui ont un impact lourd sur la pérennité de l'entreprise pouvant faire changer l'avis des investisseurs malgré l'utilisation de la méthode Scoring.¹

Les événements qui peuvent nuire à la continuité de l'entreprise et changer la décision des investisseurs à ne pas investir dans des entreprises vue comme responsable au paravent, ils sont comme suit :

Sur le plan environnemental

Les entreprises qui font plus attention à la pollution quand ils analysent les sociétés de mines ou de pétrole.

Sur le plan social

La gestion des restructurations peut être un élément essentiel pour évaluer la qualité de management d'une entreprise.

Sur le plan gouvernance

Comme la démission soudaine d'un dirigeant pour des raisons personnelles peut attirer l'attention de l'investisseur. Pour titre d'exemple nous vous présentons un passage qui souligne le point: « *Au printemps 2011, la catastrophe de Fukushima a conduit la recherche ESG d'une société de bourse en mai 2011 de neutre à négative sur la composante nucléaire civil dans le mix énergétique des productions d'électricité européens à l'horizon 2030* »²

Cette analyse par la méthode événement est basée sur le passé de l'entreprise mais l'analyse extra financier par les scénarios est basée sur le futur de l'entreprise. Le scénario qui consiste à étudier l'évolution et les perspectives de développement de l'entreprise en fin d'effectuer une analyse extra-financière.

¹Chisogne Florent, «comment développer un outil de notation extra-financier afin d'intégrer une entreprise dans un fonds ISR ? Le cas du BEL 20», Mémoire en vue de l'obtention du Master en Sciences de Gestion, Ecole des hautes études de gestion de Paris, France, 2017, pp33-34.

²Source: www.wikipédia.org.

3: Les motivations et les freins dans la décision d'investir dans des produits d'investissement socialement responsable

Dans cette sous section nous allons démontrer quelle sont les facteurs qui motive et qui freine la décision de investisseur à investir dans des produits de types ISR.

3-1: Comportement de l'investisseur

Le Comportement de l'investisseur dans des produits ISR vient du fait que l'investisseur veut se rendre utile au sein de sa propre communauté et contribué à l'intérêt général. Selon la théorie de Benabou et Tirole de **2006**(cite dans Durif, Prim-Allaz& Sami, 2013).La décision d'investir dans des produits socialement responsables est expliquée par le fait que les investisseurs prennent en comptent les conséquences que leurs investissements posent sur autrui. L'attitude de l'investisseur à protéger intérêt général en investissant dans des entreprises responsable a pour but de lutter contre la pollution, la corruption, et le respect des conditions du travail.¹

Par devoir morale ou l'altruisme, l'investisseur qui est déjà un actionnaire dans une entreprise peut contribuer d'une part à valoriser les valeurs morales et d'autre au développement du bien être de la société.

Par conviction, quelques personnes sont prêtent à payer plus chère pour un produit ISR qui est de même qualité que un autre produit qui prends pas en considération des critères perçu par l'individu.

D'après une étude mener par Cowes& Williams au Royaume-Unis en **2001** : environ 30% des consommateurs interrogés se disent être intéressés par des éléments tels que le respect d'un comportement responsable par les entreprises, des considérations de types sociétales, ou la responsabilité sociétale, etc.²

3-2 : Développer une stratégie d'entreprise

L'entreprise se voit dans intérêt de développer la performance extra-financière pour motif d'attirer de nouveaux consommateurs, de se différencié des autres concurrents et de redorer son image.

3-2-1: Attirer de nouveaux consommateurs

Elle cible une nouvelle clientèle de consommateurs on offrant des produits éthiques en élargissant ainsi sa gamme de produits afin d'augmenter sa part de marché. C'est une stratégie

¹Samer Hobeika, op.cit, p15.

²Annlore Deffezz, op.cit., p36.

de différenciation par les produits que les entreprises intègrent les critères ESG a leur produits.

3-2-2: Stratégie concurrentiels

Une autre motivation qui est de se différencier de ces concurrents actuels et de mettre des barrières aux nouveaux entrants en développant sa performance extra-financière. Selon la théorie de Porter, les contraintes environnementales augmentent l'innovation productive des entreprises. D'où la nécessité par les entreprises à innover des nouveaux produits pour se différencier de ces concurrents comme la conception des produits éthique.¹

3-2-3: Améliorer son image

Par la divulgation des informations sur leur performance extra-financière en utilisant différents moyens tel que les reporting, les articles publiés sur les sites internet...etc. pour avoir une bonne réputation et d'assurer leur notoriété aux yeux des investisseurs.

a-Définition de reporting socialement responsable

Est l'opération consistant, pour une entreprise, à faire un rapport de son activité comme les bilans de l'entreprise tels que les rapports annuelle, ces entreprises sont dans l'obligation de fournir ses donner si non ils vont subir des sanctions.

Il existe trois types de reporting socialement responsable :

a-1: Rapports volontaires : Dans lequel l'entreprise souhaite informer le public, il est employé comme un moyen de communication pour attirer les investisseurs (internet, messagerie électronique, document, etc.).

a-2: Rapports incités: Il s'agit de déclarations conditionnées à l'obtention de la certification d'un système de management donné.

a-3: Rapports obligatoires ou règlementaires : des rapports imposé aux entreprises de diffuser certain information par une loi nationale ou régionale.²

3-2-4: Répondre aux exigences des parties prenantes de l'entreprise

A savoir que les parties prenantes de l'entreprise exigent des fois une pratique des critères ESG que nous allons détailler ci-dessous :

¹Soumia Benamar, op.cit, p35.

²Soumia Benamar, op.cit, p36.

A : Les investisseurs socialement responsables

En tant que actionnaire propriétaire d'une fraction de l'entreprise, les investisseurs responsables ont le droit d'imposer aux dirigeants de l'entreprise d'adopter des critères financiers mais aussi des critères extra-financiers.

B: Les employés

Les employés de l'entreprise peuvent participés a la mise en application d'une pratique des critères ESG. Par des raisons personnelles, les employés peuvent accepter des salaires faibles pour l'application des critères ESG pour leur propre satisfaction et la satisfaction de la société.¹

C: Les dirigeants

Les dirigeants sont la partie exécutive de l'entreprise qui possède le pouvoir décisif. Mais s'ils sont propriétaires en même tant, ils ont la légitimité et le pouvoir d'imposer à l'entreprise d'intégrer des critères ESG.²

3-3:La perception de la performance financière et du risque des investissements socialement responsable(ISR)

Dans cette partie nous allons voir l'influence de la performance financière et des risques qui impacte la décision d'investir dans le produit ISR, ici nous intéressons a l'ensemble des facteurs qui impact la décision d'ISR.

Puisque, la performance financière et le risque est un concept qui n'a pas été étudié par la littérature scientifique. Tout d'abord, un produit ISR représente de même un investissement. Raison pour la quelle on intéresse spécialement quant aux résultats financiers combiner a celle de risque. Dans la théorie financière traditionnelle le portefeuille de l'investisseur doit être équilibré cela par la compensation du risque et de la performance financière enfin de maximiser sa rentabilité comparant.³

Notre recherche sur la thématique de la performance financière des produits financiers de types ISR est très vaste. Ainsi plusieurs auteurs ont fait des études de recherche en ce qui

¹Annlore Deffezz, op.cit, p39.

²Annlore Deffezz, op.cit, p35.

³ Benoît Coeure, rapport de stage de recherche, **l'investissement Socialement Responsable**, École Polytechnique Sciences Po Paris, France, pp34-35.

concerne la performance financière des produits d'ISR, que nous allons présenter en trois courant :¹

Le premier courant : considère que la performance ISR est inférieure à celle de produit traditionnelle qui s'explique premièrement par des coûts supplémentaires du fait que la gestion des produits ISR implique la prise en compte des considérations sociétales. Deuxièmement selon (Geczy et Stambaugh Levin, **2005**) la prise en compte des critères sociaux réduit la possibilité de se diversifier.

Le deuxième courant : Selon (Revelli et Viviani Toujours, **2011**) la performance financière des produits ISR est supérieure à long terme par ce que les entreprises intègrent dans leur gestion des considérations sociétales permettant une meilleure gestion et d'avoir de bons résultats.

Enfin, le **dernier courant** nous montre la neutralité entre la performance financière traditionnelle et celle de type ISR. Selon (Crifo et Mottis, **2013**) il n'y a pas de différence significative entre la performance d'un fonds ISR et un fonds traditionnel car dans certains cas le fonds ISR est surperforme et dans d'autres cas il est sous-performe. Donc, ce n'est pas facile de dire que l'intégration des critères ESG dans l'investissement soit rentable.

Pour conclure, la performance financière et le risque des produits d'investissement socialement responsables peuvent tous les deux influencer la décision d'investir dans ce type de produit. En générale les investisseurs éthiques ne sont pas motivés par la rentabilité financière: ils poursuivent leurs placements en dépit de la baisse de leur performance selon (Webbly et al, **2001**).²

¹Annlore Deffezz, op.cit., pp41-42-43.

²Patricia Crifo, Nicolas Mottis, **l'investissement socialement responsable**, Ecole polytechnique, Revue française de gestion, N° 236,2013, p70.

Section 3: Lien entre la performance financière et extra-financière

Dans cette section on met en évidence la relation entre la performance financière et extra-financière cela au niveau de l'entreprise mais aussi au niveau des fonds d'investissement et enfin nous intéressons aux facteurs clés du développement de l'ISR. La question qui se pose est de savoir s'il ya un lien entre la performance financière et extra-financière? C'est-à-dire si la performance ESG contribue à la performance financière ?

1 : Au niveau de l'entreprise

Au niveau de l'entreprise, le lien entre la performance financière et extra-financière suscite de nombreux débats qui ont aboutit a plusieurs recherche académique. Ces recherches nous montrent s'il ya vraiment un lien entre ces deux performances que nous allons voir :

Comme nous le montre les études de Margo lis« *L'effet de la performance sociale sur la performance financière est petit, positif et significatif. La performance RSE ne détruit pas la valeur actionnariale, même si ses effets sur la valeur de l'entreprise ne sont pas élevés* »¹. D'après cette étude on peut comprendre qu'il ya un lien positif entre ces deux performance mais qui reste modeste par rapport à la performance financière conventionnelle. Ainsi les entreprises décident d'intégrer des critères ESG dans la politique d'entreprenariat en fonctions de ces stratégies qui diffèrent d'une entreprise à une autre. De ce fait l'impact de la performance extra-financière sur la performance financière varie d'une stratégie à l'autre et d'un contexte à un autre.

Raison pour la quelle de nombreux chercheurs ont conclu que la performance financière et extra-financière sont linéaire. La question qui se pose est de savoir le sens de la causalité : **si la performance financière contribue à améliorer la performance extra-financière ou a l'inverse, la performance extra-financière est elle une condition nécessaire à la performance financière ?** Pour répondre à cette question, on va se baser sur l'analyse qui tient compte des éléments ESG et le lien entre les deux performances faites par les chercheurs. L'analyse de (Cavaco et Crifo), ils nous montrent qu'une certaine combinaison des éléments d'ESG peut impacter positivement la performance financière. Ils nous faits savoir à travers leur analyse qu'il y a des liens de complémentarités et de substitution entre certaines composantes de l'ESG. Par titre d'exemple , nous allons soulignés un point de leur

¹Patricia Crifo, Nicolas Mottis, **l'investissement socialement responsable**, op.cit, p71.

analyse sur des entreprises : *«Dans l'échantillon de 595 entreprises qu'elles étudient sur la période 2002-2007, elles trouvent que les activités centrées sur les ressources humaines et le comportement sur les marchés envers les clients et les fournisseurs apparaissent comme complémentaires, alors que les activités centrées sur l'environnement et les comportements commerciaux envers les clients et les fournisseurs apparaissent comme substituables dans la création de la plus-value financière »*¹. Cela signifie que la combinaison de certains de ces éléments impacte positivement la performance financière de l'entreprise.

Toute fois, la notion ESG est très complexe vue la difficulté de ses multiples dimensions qui fait que le lien entre la performance financière et extra-financière est difficile à identifier. Ainsi les entreprises ne pratiquent pas très souvent toutes les dimensions ESG tandis que d'après nos études qu'on vient de voir il faut combiner toutes les dimensions pour parvenir à impacter positivement la performance financière. Ce qui reste à savoir c'est s'il faut combiner les trois dimensions ou lesquelles des dimensions faudra-t-il combiner pour améliorer la performance financière.²

2: Au niveau des fonds d'investissements

Selon la théorie classique les fonds ISR réduit l'univers de l'investissement de fait que leur nature ne permet pas la diversification du portefeuille qui est nécessaire pour réduire le risque d'investissement. Cette théorie montre que les fonds ISR devraient être moins performants que les fonds conventionnels. Alors que tel n'est pas le cas, vue le nombre important d'études cherchant à valider la légitimité financière de ces fonds ISR. Comme nous l'avons vu avec les entreprises, la performance financière au niveau des fonds d'investissement fait l'objet de nombreux débats. Cela nous conduit à répondre aux questions suivantes : **La performance extra-financière s'améliore-t-elle au détriment de la performance financière classique ? Ou bien les deux types de performance –sont elles corrélées, à court ou à long terme ?**

Les études sur la performance financière des fonds ISR sont proches des travaux sur le lien entre la performance sociétale et la performance financière, travaux dans lesquels les chercheurs sont confrontés à la difficulté de définir et de mesurer la performance sociétale. Des travaux comme ceux de Van de Velde (2005) ne voient pas de différence entre la

¹Adrienne Pages, «**les performances de l'investissement socialement responsable, mesure et enjeux**», Mémoire de la fin d'études en Finance, Université HEC Paris, France, 2006. pp71- 72.

²Adrienne Pages, op.cit, pp24-25.

performance financière des deux fonds. Par contre les travaux de Barnett et Salomon(2006) nous montrent que la perte financière des fonds ISR à cause de leur manque de diversité est réduit si non compensés par le fait qu'ils intègrent des entreprises moins risquées et fiables à long terme.

Des travaux récents, montre que la performance des fonds ISR a évolué au fur à mesure que ISR lui-même a évolué (Climent et Soriano, 2011), passant d'une performance inférieure à celle des fonds conventionnels à une performance équivalente ces vingt dernières années. Cela par le fait que les gérants des fonds ISR sont devenus plus expérimentés et ils ont améliorés leurs méthodes de sélection dans le choix des entreprises. ¹

« Des fonds traditionnels veulent ajoutée des critères éthiques car ils pensent comme cela mieux évaluer les entreprises et investir dans les entreprises créatrices de valeurs. Il ya des études qui ont montré que les entreprises socialement responsable étaient aussi celle qui offrait une rentabilité supérieure. Ce qui reste à savoir c'est s'il faut combiner les trois dimensions ou lesquelles des dimensions faudra-t-il combiner pour améliorer la performance financière. Mais il faut aussi poser la question du sens de la relation. je ne suis pas sur que ce soit le respect de éthique qui permet forcément d'obtenir une meilleure performance. Ce sont peut être les entreprise les plus saines qui peuvent ce permettre de mener une politique sociale favorable à leurs salariés ou qui vont s'intéresser à l'environnement. La corrélation, telle qu'elle est présentée, est difficilement vérifiable.» (Entretien avec un responsable relations investisseurs.)²

3: Quelques facteurs clés pour le développement de l'ISR

Les enjeux qui favorisent le développement de l'ISR sont publiés dans un article de Christophe Revelli qui montre l'évolution et le développement de l'ISR. L'article met l'accent sur la progression de la performance financière de l'ISR qui fait la une des débats. Il donne quelques propositions à cette évolution à l'origine du fait que la gestion d'actifs intègre des valeurs éthiques.

D'une part, le développement de l'ISR vient de la création des différents labels tels que (CIES, AFG-FIR-Eurosif, Novethic, Afnor) qui sont développés en France. Ces labels travaillent pour les sociétés de gestion de l'ISR et ils ont un effet positif sur la dynamique de l'ISR, en favorisant l'ISR parmi toutes les classes d'actifs, en encourageant la création d'une

¹Patricia Crifo, Nicolas Mottis, *l'investissement socialement responsable*, op.cit, p73.

²Frédérique Dejean, *l'investissement socialement responsable*, op.cit, pp 67-68.

expertise ISR interne aux sociétés de gestion, en diffusant l'ISR a la gestion d'actifs classiques et en promouvant la transparence et la pédagogie entourant les fonds ISR.¹

Néanmoins, le rôle de ces labels reste limité car les informations diffusées n'intéressent que les sociétés de gestion de l'ISR pas les investisseurs particuliers

Et ils ne passent pas par les réseaux bancaires et assurance pour distribuer les produits ISR et en faire un axe de différenciation concurrentielle.

L'article de Gunther Capelle-Blancard et Aurélien Petit montre que la nature multidimensionnelle de la RSE pose un défi majeur à toute recherche qui s'appuierait sur une agrégation des critères ESG. En plus, les agences de notation extra-financières qui fournissent des indicateurs s'appuyant sur des hypothèses montrant que les différentes dimensions ESG sont fongible c'est-à-dire qu'une bonne pratique peut compenser une mauvaise pratique et que les facteurs ESG sont mesurable et leur combinaison peuvent être important pour améliorer la performance financière des entreprises.²

Il ya un autre problème majeur a l'évolution de l'ISR qui se trouve au niveau de la distribution des produits ISR vers la clientèle des particuliers. On constate que la majorité des français ne connaissent pas les produits ISR (à peu près 71 pourcent) du faite qu'en France le secteur est attiré par les investisseurs institutionnels et les banques, les compagnies d'assurance n'offre pas assez de produits ISR sur le marché des particuliers.

L'article de Sébastien Pouget et Marco Heimannest tout à fait complémentaire : il Prend la perspective de l'offreur, le conseiller bancaire susceptible de vendre des produits ISR à ses clients particuliers selon les caractéristiques des fonds d'investissement, les croyances et les valeurs personnelles des conseillers et la demande des clients.

Ensuite, il ya d'autre enjeux majeur en matière d'ISR qui concerne les PME. Au-delà de la diffusion de l'ISR sur les entreprises cotées, ici nous intéressons comment l'ISR peut s'ouvrir a d'autres classes d'actifs notamment les entreprises non cotées en bourse et les PME. Les études ont montré que la RSE des PME n'est pas aux mêmes niveaux que les grandes entreprises cotées en bourse et l'application de la RSE des PME ne seraient pas formalisés et la politique ne serait pas clairement établie et visible.

¹Patricia Crifo Nicolas Mottis, **l'investissement socialement responsable**, op.cit, pp73 -74.

²Patricia Crifo, Nicolas Mottis, **l'ISR à la recherche de nouveaux élans ?** , Revue française de gestion, Ecole polytechnique, Paris, France, N°263,2013, pp63-64.

les études mené par Rim Oueghlissi sur près de 14000 entreprises concernant les pratiques socialement responsables montre que :« *Premièrement, elle permet de mettre en lumière les différences de pratiques entre les grandes entreprises et PME sur des indicateurs comparable entre les entreprises et entre secteurs, et peut donc éclairer les processus d'analyse ISR au delà du groupe des firmes cotées .Deuxièmement, en montrant explicitement que les PME semblent moins engagées que les grandes firmes dans leurs démarchesRSE, soulignant les différences notamment dans le domaine social ou vis-à-vis des clients et des fournisseurs, ou bien dans le secteur des bien d'équipement, cette étude identifie les points de convergence ou de divergence et les perspectives a développer* ». ¹

Enfin, en fournissant des indicateurs quantitatifs et qualitatifs de RSE au siens des PME elle porte une information cruciale pour les actionnaires et investisseurs ISR de nature à appuyer et investisseurs ISR de nature à appuyer et formaliser leurs démarches. ». ²

En conclusion, il ya d'autres enjeux qui favorise le développement de l'ISR. Ils sont aussi important mais font l'objet de nombreux travaux tant en France qu'au niveau international. Pour n'en citer que deux, on peut dire par exemple les questions d'engagement actionnarial et le rapport intégré.

4: Le marché ISR mondial

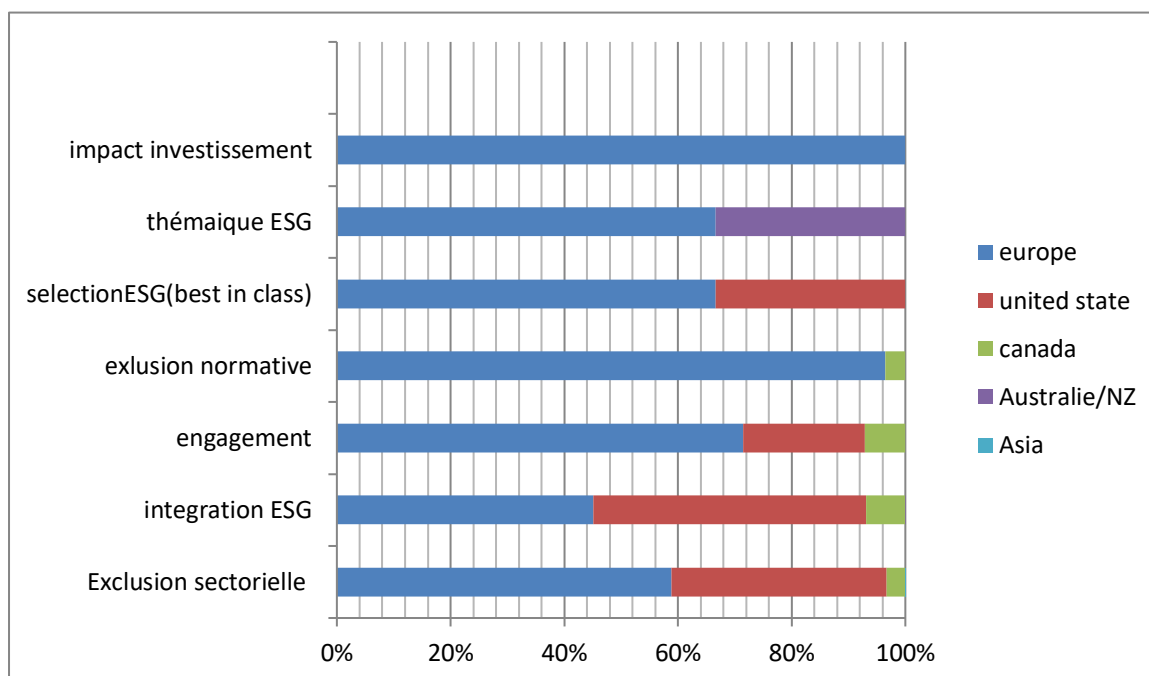
La finance durable est une tendance mondiale soutenue par de nombreux acteurs. Le total des actifs ISR sous gestion en **2014** est de 21'400 milliards de dollars contre13'300 milliards de dollars en **2013**. Les régions qui ont connu les plus fortes croissances entre **2013** et **2014** sont les Etats-Unis, le Canada, et l'Europe, avec respectivement 76%, 55% et 60% de croissance. A eux trois, ces marchés comptabilisent 99% des investissements durables. (GSIA, 2014).

Le montant total des actifs ISR sous gestion en **2014** par région est de 13'608 milliardsde dollars en Europe, 6'572 milliards de dollars aux Etats-Unis, 945 milliards de dollarsau Canada, 53 milliards de dollars en Asie et 180 de dollars en Océanie. (GSAI ,2014)Concernant les approches ISR, leurs utilisations varient d'une région à une autre

¹Patricia Crifo, Nicolas Mottis, *l'investissement socialement responsable*, op.cit, pp75, 76.

pour des raisons culturelles principalement. Les trois approches les plus populaires sont l'exclusion éthique, l'intégration ESG et les pratiques d'Engagement.¹

Figure N°02 : Répartition des actifs ISR par approche et région



Source : Jeremy Rigolet, *Analyse des fonds ISR investis sur le marché suisse des actions*, Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor, Ecole des hautes études de gestion de Genève, Suisse, 2015, p.20.

4-1 : ISR aux États-Unis

Le marché de l'ISR américain témoigne d'une croissance de 325% entre 1995 et 2007 (Novethic, 2009). Cette croissance s'explique par l'intégration de plus en plus importante de facteurs sociaux et environnementaux dans les pratiques d'investissement des investisseurs traditionnels (ex caisse de retraite), l'apparition de nouveaux FIR, la prise en compte de plus en plus importante des risques climatiques et environnementaux et l'expansion du nombre d'investisseurs institutionnels impliqués dans l'activisme actionnarial (**Social Investment Forum, 2007**). Novethic (2009) place le marché américain de l'ISR en première position mondiale en termes de taille devant les marchés européens et asiatiques, avec 12% d'actifs gérés de manière socialement responsable. Cela représente plus de 2 886,3 milliards

¹Jeremy Rigolet, « analyse des fonds ISR investis sur le marché suisse des actions », Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES, Haute École de Gestion de Genève, Suisse, 2015, p.9.

de dollars d'actifs. Le tableau N°04 nous présente l'évolution des pratiques ISR aux États-Unis entre 1995 et 2007.¹

Pratiques ISR de dollars	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007
Tamissage	162	529	1497	2010	2143	1686	2121
Activisme actionnarial	473	736	922	897	448	703	739
Investissement communautaire	4	4	5	8	14	20	26
Total	639	1269	2424	2915	2605	2409	2886

Source: (Social Investment Forum, 2007).

On remarque une nette croissance des actifs de l'ISR aux États-Unis entre 1995 et 2007. Ceci est dû en majeure partie à la croissance du tamissage qui est pratiqué par divers acteurs. En premier lieu, nous avons les fonds d'investissement (fonds à capital fixe, fonds commun de placement, fonds éthiques, fonds négociés en bourse) dont le nombre est passé de 201 à 260 entre 2005 et 2007 pour un actif total de 179 à 201,8 milliards de dollars. En second lieu, nous avons les investisseurs institutionnels dont les actifs sous gestion sont passés de 1 490 milliards 2007, soit une évolution de 27% (Social Investment Forum, 2007). *Gestionnaires d'actifs de particuliers* dont les actifs sous gestion sont passés de 17,3 à 39,5 milliards de dollars en 2005 et 2007 (Social Investment Forum, 2007). L'activisme actionnarial est la deuxième pratique importante de l'ISR américain.

Le pourcentage d'actionnaires pratiquant l'activisme actionnarial est passé de 9,8% à 15,3% de 2005 à 2007. Ceci qui correspond à près de 367 résolutions d'actionnaires votées en 2006. Les investissements qui en ont découlés, ont généré des revenus de 739 milliards en 2007 pour 703 milliards de dollars en (Social Investment Forum, 2007). L'investissement communautaire est la pratique la moins importante aux États-Unis. Le total des investissements communautaires a été évalué à 26 milliards en 2007 pour 20 milliards de dollars en 2005 (Social Investment Forum, 2007). Le tamissage et l'activisme actionnarial

¹Source: Novethic (www.novethic.fr).

sont les pratiques les plus importantes aux États-Unis compte tenu de leur importante utilisation par les investisseurs institutionnels.¹

4-2:L'ISR aux Canada

Au Canada, les pratiques ISR se subdivisent également en deux catégories: ISR de base et ISR élargies. Les actifs investis dans l'ISR canadien présentés dans le tableau N°05 ci-dessous, ont augmenté de 21 % entre 2006 et 2008, passant de 501 ,66 à 606,21 milliards de dollars (**Association pour l'Investissement Responsable, 2009**). Au cours de cette même période, les pratiques d'ISR de base ont baissé de 5,6% passant de 55,44 à 51 ,15 milliards de dollars, diminution due à une croissance affaiblie des marchés (**Association pour l'Investissement Responsable, 2009**). Les pratiques d'ISR élargie sont passées de 446,22 milliards à 555,06 milliards de dollars (**Association pour l'Investissement Responsable, 2009**). Cette croissance est due à une augmentation du nombre des caisses de retraite et des fonds de dotation, qui ont adopté des politiques ISR. La pratique ISR a pris de l'ampleur auprès des caisses de retraite qui intègrent désormais les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la sélection et la gestion des investissements. Le tableau N°05 résume l'évolution des actifs de l'ISR au Canada entre 2000 et 2008 (en milliards de dollars).²

Tableaux N°05 : Evolution des actifs d'ISR au canada entre 2000 et 2008 (en milliards de dollars)

Année	2000	2002	2004	2006	2008
ISR de base					
Gestionnaires de fonds appliquant des filtres sociaux, Environnementaux	1.65	26.67	36.03	54.63	49.75
Investissement communautaire	0.07	0.09	0.54	0.81	1.4
Total ISR de base	21.74	26.74	36.57	55.44	51.15
Total ISR élargie				12.71	10.29
Caisse de retraite prenant en compte les facteurs ESG, exerçant leurs votes par procuration et ayant des investissements économiques ciblés	27.2	24.1	25.45	433 ,07	544,13
Activisme actionnarial	1	0.45	2.1	Non déterminé	Non déterminé

¹Yves-Cédric koyo, «les mécanisme de gouvernance entre les gestionnaire de fonds et les dirigeants de PME en contexte d'investissement, socialement responsable», Mémoire présenté a l'université du Québec à Trois-Rivières, 2011, pp22-20.

²Claude Gaudin, **la finance peut-elle contribuer au Développement Durable?** Un inventaire de l'Investissement Socialement Responsable, Décembre 2008, p10.

Capital de risque soutenant déterminé développement durable	Non déterminé	Non déterminé	0.05	0.45	0.64
Total ISR élargie	28.2	24.55	27.6	446.22	555.06
Total ISR de base et ISR élargie	49.94	5129	64.17	501.66	606.21

Source: (Association pour l'investissement responsable, 2009).

4-3 :L'ISR en France

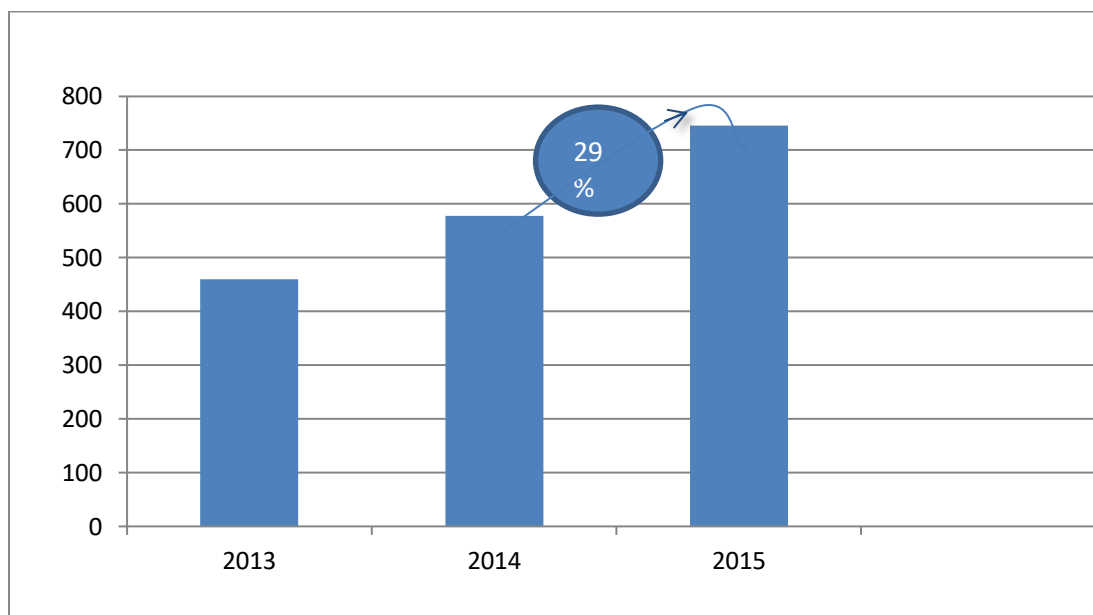
Les encours comptabilisés sous la bannière de l'investissement responsable s'élèvent désormais à 746 milliards d'euros en France. Il s'agit de l'ensemble des gestions qui intègrent des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG), hors exclusions seules.

➤ Une croissance constante portée par les assureurs

L'enquête a été menée auprès de la quasi-totalité des secteurs d'investissement responsable. Elle recense ainsi les encours de 55 sociétés de gestion, dont les deux tiers sont de droit français, et les actifs d'une dizaine d'investisseurs institutionnels très engagés sur l'ESG. Les assureurs sont les premiers animateurs de ce mouvement en croissance constante, puisque les encours qu'ils gèrent de cette façon sont passés de 375Mds€ en **2014** à plus de 465Mds€ au **31 décembre 2015**. Ils génèrent ainsi 55% de l'augmentation de volume d'investissement responsable en opérant notamment d'importantes conversions de fonds préexistants.¹

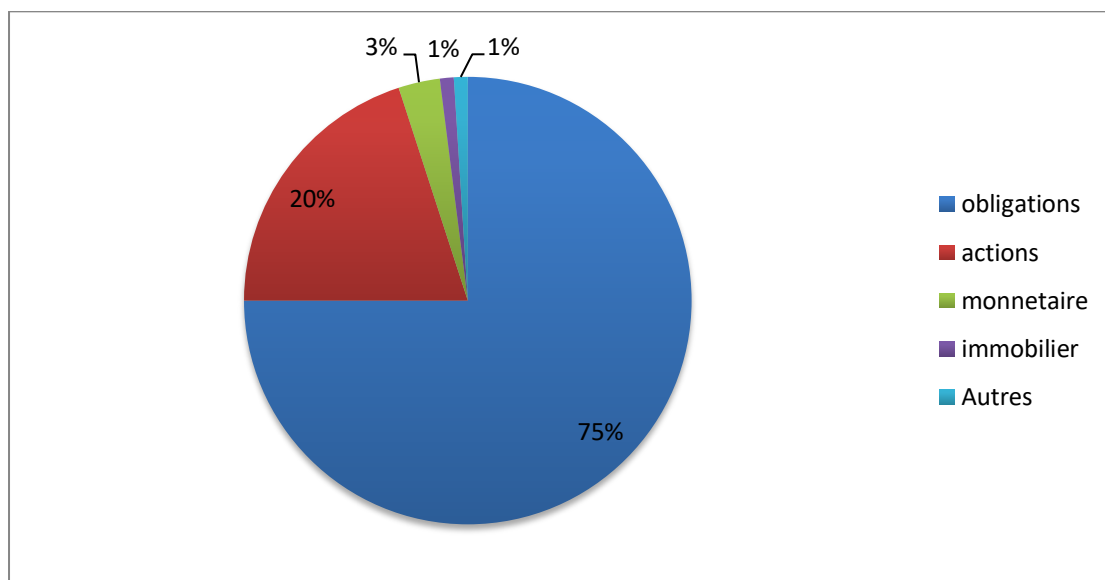
¹Jaroslava jurková, op.cit, p20.

Figure N°03: évolution des encours sur les trois dernières années



Source: Novethic (www.novethic.fr).

Figure N°04 : Répartition des encours par classe d'actifs(2015)



Source : Novethic (www.novethic.fr).

L'investissement responsable est aujourd'hui un marché quasi exclusivement dominé par les investisseurs institutionnels. Ils détiennent aujourd'hui près de 90% des encours, hors exclusions seules (normatives ou sectorielles). Même la dynamique de l'épargne salariale ne parvient pas à inverser la tendance. Selon l'AFG, les encours ISR de cette catégorie d'actifs sont en croissance de +14,5% en 2015. Ils atteignent près de 22 milliards d'euros et représentent près d'un tiers de la totalité de l'épargne salariale.¹

¹Source : **Novethic** (www.novethic.fr).

Conclusion du chapitre

Nous avons souligné dans ce chapitre la question de la performance des fonds socialement responsable dans son ensemble. On a vu aussi le lien entre la responsabilité sociale des entreprises et leurs performances financière. Mais d'après nos recherches on voit qu'il n'existe pas un lien positif entre ces deux notions. Les recherches académiques qui se sont penchées sur la performance financière des fonds socialement responsables montrent des résultats souvent contradictoires. Il y en a qui montre qu'une bonne pratique de la responsabilité sociale des entreprises conduit à une meilleure performance financière des fonds socialement responsables, mais d'autres trouvent que leur performance n'est supérieure à celle des marchés financiers. Cela montre qu'il n'est pas facile d'établir un lien systématique et positif entre la responsabilité sociale des entreprises et leur performance financière. Qu'est ce que cela peut remettre en cause l'essor de l'investissement socialement responsable ? Cowton(2004) « affirme que la rentabilité financière de l'investissement socialement responsable est l'une des questions les plus controversées et que son issue est cruciale pour l'essor de l'activité. »¹

¹Frédérique Dejean, *l'investissement socialement responsable, étude du cas français*, op.cit, p70.

**Etude descriptive et analytique:
Fonds monétaires ISR (ABN
AMRO Euro Sustainable Money
Market)**

Introduction

Comme on la vut dans le chapitre précédent il ya plusieurs types de fonds qui investissent dans différents types d'actifs. Dans notre cas nous allons nous intéresser aux fonds monétaires ISR qui ont connu une croissance énorme après la crise de **2008** en France. D'après l'étude mener par Novethic qui est une institution qui promut l'investissement socialement responsable en France les encours sous gestion ISR s'élevaient à 746 milliards d'euros soit une croissance de 29% entre 2014 et 2015.

Ce présent étude est consacre sur les enjeux des fonds monétaires ISR, la place de monétaire ISR sur les marches financiers et les acteurs.

Les fonds monétaires sont émis principalement par les assurances, les banques, les organismes financiers et les industries...non coté et qui sont soumis à des pratiques ISR.

La seule contrainte (limite) est d'ajouter à l'univers d'investissement à long terme des titres monétaires des critères ESG (environnement, social, gouvernance) car les fonds monétaires ISR sont à court terme.

Section1: Présentation du fonds : ABN AMRO Euro Sustainable Money Market

ABN AMRO Euro Sustainable Money Market est un fond ISR créé le 7 mars **1995** et converti en ISR le 13 novembre **2012** sous la gestion de ABN AMRO Investment Solutions, ce fonds utilise une approche best in classe qui consiste à sélectionner les meilleurs entreprises notées selon les critères ESG, sans privilégier ou exclure un secteur par rapport à l'indice boursier servant de base de départ ,dans sa politique elle repose sur l'exclusion sectorielle de toute entreprise qui est dans le domaine qui suit :

- Armement,
- Jeux d'argent,
- Pornographie,
- Tabac.

ABN AMRO Euro Sustainable Money Market dédié aux marches monétaires européennes. C'est une **SICAV**¹qui a pour objective d'offrir la performance de **l'EONIA**

¹**SICAV** : signifie Société d'Investissement à Capital Variable. Il s'agit donc bien de sociétés anonymes dont l'objet est la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières selon des objectifs déclarés: spécialisation sur une classe d'actifs (actions, obligations,...) et/ou une zone ou une catégorie.

capitalisé¹, diminuée des frais courants. La politique d'investissement des ABN AMARO se compose d'instrument de marchés monétaires et d'autres titres de créances à taux fixe, variable ou révisable dans les pays de l'**OCDE**² libellés en Euro. Il applique ces taux (fixe et variable) en fonction de ses anticipations sur l'évolution de la politique monétaire de la BCE (banque centrale européenne).

Pratiquement la durée de placement des titres monétaires ne dépasse pas 3 mois au maximum et le taux compris entre 0 et 0,25%. Cependant, pour répondre à l'exigence d'investissement socialement responsable, le fonds se base sur 3 critères principaux le rendement, la notation et la maturité souhaitée, intègre des critères financières et extra financières et optimiser le couple rendement/risque.³

1: la place du fonds monétaire ISR

Les fonds ISR monétaires occupent une place très importante sur les marchés financiers ces dernières années. D'après Novethic, en décembre **2013** les fonds monétaires représentaient un peu moins de 42 milliards d'euro d'encours sous gestion.

La conversion à l'ISR a fait augmenter le montant des fonds monétaires sur le marché. Cependant en **2012**, 7.7 milliards d'euros ont été convertis en fonds monétaire ISR pour une augmentation des encours de 8.2 milliards d'euros en ISR. Cela signifie que les fonds monétaires ISR ont recensé une forte croissance passée de 48% à 58% due à la conversion de 14.6 milliard d'euros d'encours en ISR.

Bien vrai que les investisseurs ne sont pas attirer financièrement vers les fonds monétaires mais ils ont connu une croissance fulgurante et représente presque la moitié des encours ISR sous gestion.

La conversion massive à l'ISR des fonds monétaires relève beaucoup de questions. Les fonds monétaires sont des dettes à court terme qui servent à équilibrer la trésorerie de l'entreprise. Le volume de transaction sur ce marché est énorme et flexible. Ce qui fait que les

¹**L'EONIA capitalisé** : il s'agit de la moyenne, pondérée par les montants, des taux effectivement traités sur le marché monétaire interbancaire de l'euro pendant la journée par un large échantillon. Calculé par la Banque Centrale Européenne et il est publié par la fédération bancaire européenne.

²**L'OCDE** : l'organisation de coopération et de développement économique est un forum au sein duquel 30 démocraties de marché œuvrent de concert pour relever les défis économiques, sociaux et de gouvernance que posent une économie chaque jour plus mondialisée.

³Voir le site : <https://www.abnamroinvestmentsolutions.com/fr/about-abn-amro-investment-solutions/our-philosophy/index.html>.

encours sous gestion ISR via ces fonds monétaires demandent une certaine fiabilité dans le processus ISR pour pouvoir inciter les émetteurs à prendre en considération les critères ESG.

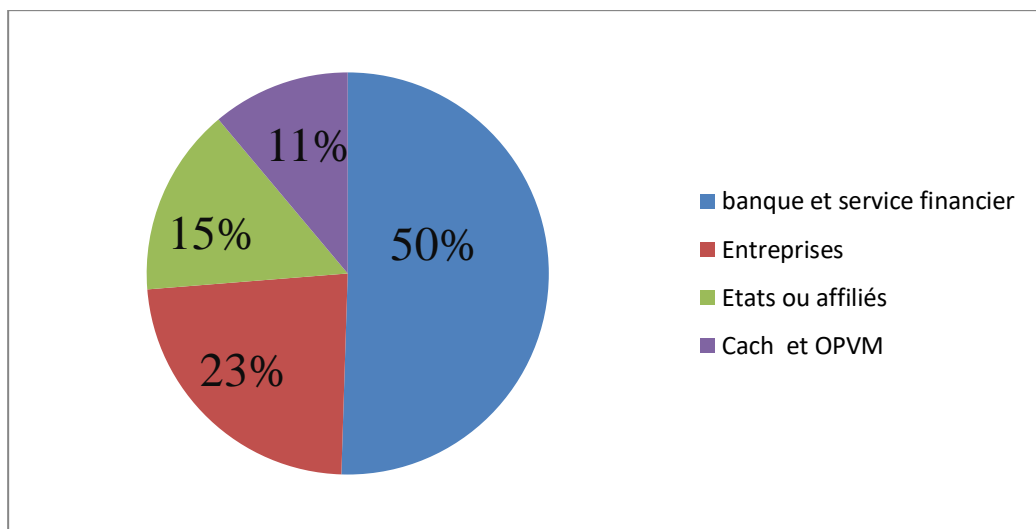
Les émetteurs doivent soumettre leurs produits à un label comme Novethic ou autre label pour montrer leur crédibilité. Leurs apparitions ont fait diminuer le nombre des fonds monétaires ISR.¹

2: La composition du fonds monétaire ISR

Les actifs du fonds monétaire ISR est composé principalement par le secteur financier représentant les banques, assurance et autre service financier moyennant 51% des titres de ces fonds.

Et les entreprises représentent 23% seulement, 15% pour les Etats et affiliés et enfin 11% pour les OPCVM et cash (liquidité).

FigureN°05: Composition moyenne d'un échantillon de 24 fonds monétaires ISR. (Au 31 août 2013)

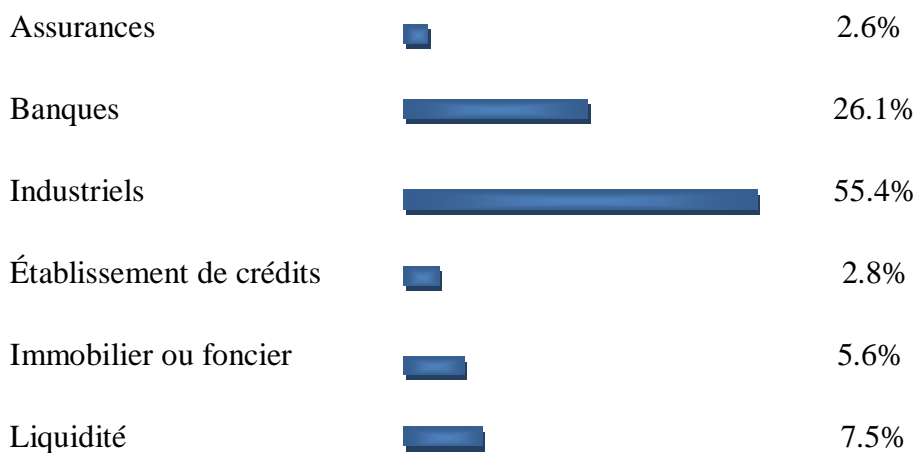


Source : Novethic (www.novethic.fr).

Le fonds d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market est composé principalement par des industriels représentant 55.4% des titres de ce fonds.

¹Voir le site : http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Note_Fonds_Monetaires.pdf.

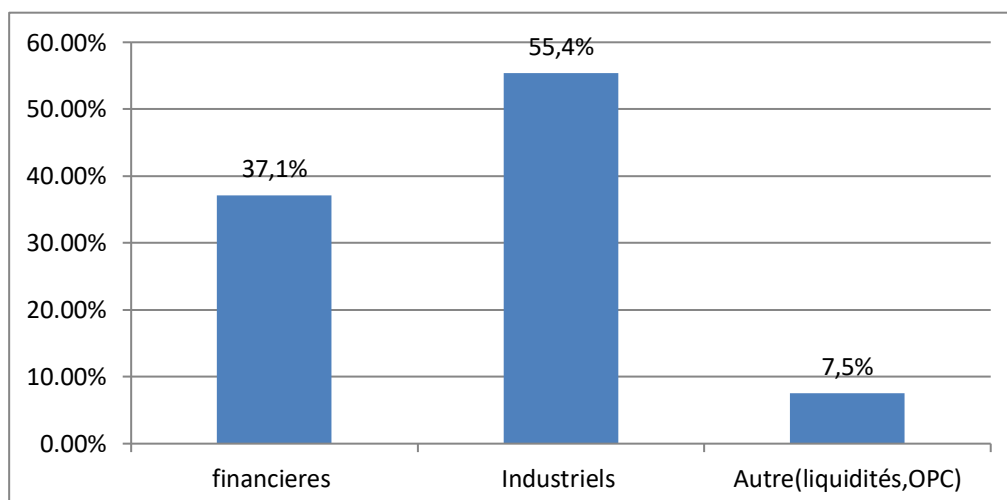
Figure N°06: Répartition sectorielle des émetteurs du fonds ABN AMRO Euro Sustainable Money Market (31 mars 2017)



Source : Novethic (www.novethic.fr).

Ce fond est constitué de 3 secteurs principaux (secteur financier, secteur industriels et autres secteurs). Ainsi, le secteur financier représente 37.1% qui est composé de Banque 26.1%, assurance 2.6%, établissement de crédit 2.8% et immobilier ou foncier 5.6%, le secteur industriel quant à lui il représente 55.4% et autres (liquidité et OPC) est de 7.5%.

Figure N°07 : répartition du fonds ABN AMRO Euro Sustainable Money Market par type d'émetteurs (31 mars 2017).



Source : Novethic (www.novethic.fr).

Le choix de sélection de valeurs d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market est basé sur l'approche ISR. Surtout l'approche thématique plus précisément le financement dans

Le secteur énergétique en France et dans le monde, sont prépondérantes avec des positions récurrentes sur les valeurs immobilières toujours plus nombreuses (Gecina, Unibail, Foncière des Régions, Klépierre), acteurs clés dans la réussite des objectifs d'efficacité énergétique dans le bâtiment, ou sur les leaders dans le développement et la fourniture de solutions environnementales (Veolia Environnement, Engie, Bureau Veritas). La part consacrée aux établissements financiers, teneurs de marché historiques sur le marché monétaire et acteurs clés dans le financement de la transition énergétique reste stable avec 30% des investissements. La part des acteurs de l'industrie est passée à plus de 55% des encours d'une part pour une lisibilité plus directe entre leurs engagements ESG et leurs projets durables et d'autre part, pour leur rendement supérieur à celui offert par les programmes monétaires bancaires.¹

¹Voir le site : <https://www.abnamroinvestmentsolutions.com/fr/about-abn-amro-investment-solutions/our-philosophy/index.html>.

Section 2: Evaluation extra-financière des émetteurs du fonds

1 : Le fonds monétaire ISR

Les émetteurs de dettes à court terme du fonds monétaire ISR sont les même que sur le marché financier. On y trouve presque tout les acteurs de la vie économique qui sont :

- Les entreprises du secteur banque et assurance ;
- Les entreprises d'autres secteurs de l'économie ;
- Les filiales de crédit à la consommation de banques et d'assurances ;
- Les filiales de groupes automobiles ou de grande distribution qui proposent des activités de banques et d'assurances (crédit à la consommation, épargne, assurance, etc.)
- Les émetteurs souverains ;
- Les organismes affiliés aux émetteurs souverains (agences, entreprises publiques...).

Ainsi le problème qui se pose concerne la notation ESG des titres des émetteurs puisque les filiales de crédit a la consommation de banques et de groupes industriels ou d'agence publique ne sont pas facile a évalué et il y a pas une notation spécifique a ces émetteurs.¹

1-1: Les émetteurs financiers

Le marché des fonds monétaires ISR est dominé par les émetteurs financiers qui font que l'analyse ESG doit être solide pour garantir la qualité ESG de ces fonds. Avant on notait les institutions financières sur ces impacts directs comme les consommations d'énergie des bureaux, l'utilisation de papier ou encore la gestion des ressources humaines qui donnera aux banques et assurances de bons ratings extra-financier. En plus, depuis **2008** le secteur financier fait l'objet d'une autre base d'évaluation comme l'évasion fiscale, la manipulation des taux, le blanchiment d'argent et d'autres graves crises de gouvernance... vue que leur poids économique est très important qui lui oblige de prendre en compte les impacts environnementaux et sociaux des projets et entreprises qu'il finance. Cette intégration des impacts indirects apparaît indispensable à l'analyse de l'ensemble des risques ESG auxquels font face les banques et les assurances, mais les méthodes d'évaluation ESG restent en décalage. Elles ne prennent que trop rarement en compte la complexité des structures financières, leur faible niveau de transparence sur le découpage de leurs activités et leurs externalités environnementales et sociales.

¹Voir le site :

http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Note_Fonds_Monetaires.pdf

1-2: Filiales de groupes industriels cotés

Les filiales de groupes industriels sont des acteurs qui font parti des émetteurs des titres de fonds monétaire ISR et qui font face à d'autres risques ESG spécifiques (lutte contre le surendettement, transparence des contrats...) mais qui sont noté et analysé par les sociétés de gestion en fonction de la note ESG de leur maison mère. Cette manière d'évaluation ne tient pas compte de la différence de l'activité de la maison mère et celle de la filiale et qui sont confronté a des risques de nature différente. Par exemple l'entreprise Renault et de sa filiale de crédit automobile, RCI Banque.

Cette méthode d'évaluation est mauvaise qui conduit a la notation extra-financière des entreprises et leurs filiales qui n'ont pas les mêmes activités.

« La Banque EDEL, par exemple, détenue par E. Leclerc (66%) et le Crédit Coopératif (34%), propose aux clients de l'enseigne de distribution des cartes de paiement et de crédit, des solutions de rachat de crédit pour les particuliers, des cartes cadeaux pour les comités d'entreprises mais aussi tous les services bancaires (gestion de compte, placement, etc.) pour les commerçants. Si on lui donne la note extra-financière de l'entreprise contrôlant la majorité de son capital, elle a celle du groupe E. Leclerc, alors que son activité est plus proche de celle du groupe bancaire BPCE. »¹

1-3: Organismes publics

Les Etats sont des émetteurs de certains titres de fonds monétaires ISR à travers les agences de l'État et les entreprises publiques. Ils sont notés en générale sur les critères des entreprises et non d'Etats.

Par exemple : *« la Banque Postale peut se voir attribuer la note ESG de la France. Pour bien évaluer ces institutions étatiques qui sont assimilées à leur État, les agences de notation ont étendu leur champ d'analyse ».*²

¹Voir le site :

http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Note_Fonds_Monetaires.pdf.

² Voir le site :

http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Note_Fonds_Monetaires.pdf.

2: Analyse ESG des émetteurs d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market

Le fonds d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market est composé de plusieurs entreprises. Nous allons présenter les dix principaux émetteurs qui représentent un poids de 35.9% dans le portefeuille du fonds d'après le rapport annuel ISR au **31 mars 2017** qui sont :

Tableau N°06 : Les 10 principaux émetteurs (au 31/03/2017)

Listes des émetteurs	Leurs poids dans le portefeuille
Veolia Environnement	5.4%
Foncière des Régions	3.80%
Iberdrola	3.80%
Endesa	3.80%
Carrefour Banque	3.38%
Bpifrance	3.38%
Jyske Bank	3.21%
Savencia	3.17%
Banque Fédérative du Crédit Mutuel	2.69%
Fromageries Bel	2.69%
Le poids des 10 principaux émetteurs	35.9%

Source : Novethic (www.novethic.fr).

Donc, le gros soucis se trouve au niveaux de la notation extra-financière des émetteurs puisque tous ces émetteurs opèrent dans des secteurs différents qui fait que l'attribution des notes est compliqué donc pas de notation spécifique aux émetteurs.

Nous allons évaluer les émetteurs d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market selon les différents critères ESG :

2-1: Analyse environnementale du portefeuille des émetteurs d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market

Nous allons répartir les notes environnementales des émetteurs selon le poids dans le portefeuille et leurs univers de l'investissement.

Tableau N°07 : pour les meilleures performances environnementales

Libellé	Le poids (%)	Note E	Commentaires
Gecina	1.8%	93.2	Elle représente comme la meilleurs entreprise dans la pratique environnemental, Gecina spécialisée dans des bâtiments écologiques poser une feuille de route climat 2030 qui vise à la réduction de 60% de l'intensité carbone de son parc immobilier en 2030...
Allianz Banque	1.8%	91.3	Alliaz Banque a mis en place un système de management environnemental qui lui permet de suivre des indicateurs environnementaux pertinents (notamment, les émissions de gaz à effet de serre). Le Groupe promeut par ailleurs des services financiers durables.
Orange	0.8%	89.1	Par son engagement en matière de lutte contre le réchauffement climatique avec une prise en compte de ses impacts à la fois directs (réseaux, flotte de véhicules, etc.) et indirects (éco-conception, achats responsables).

Source : Novethic (www.novethic.fr).

Tableau N°08 : pour les moins bonnes performances environnementales

Libellé	Poids (%)	Note E	Commentaires
Engie	1.7%	59.6	De fait de son manque de transparence de fait que le Groupe ne communique pas d'objectifs précis concernant la gestion des déchets dangereux. En outre, il fait l'objet de multiples controverses.
Oney Bank	2.3%	41	Aussi oney bank est considéré parmi les moins bonnes performances E de faite de son manque de communication insuffisante sur les performances réelles du Groupe (indicateurs environnementaux consolidés).

Source : Novethic (www.novethic.fr).

2-2: Analyse sociale des émetteurs

Tableau N°09 : pour les meilleures performances sociales des émetteurs

Libellé	Poids (%)	Note S	Commentaires
Gecina	1.8%	94.4	Gecina met en œuvre de nombreuses actions visant à favoriser le développement des compétences et la satisfaction des salariés. Dans ce contexte, le programme de lutte contre les discriminations est avancé.
Icade	1.3%	89.8	Le Groupe affiche un niveau de performance élevé sur la thématique sociale grâce particulièrement à des systèmes avancés d'achats responsables et de satisfaction clients et occupants.
Endesa	3.8%	85.4	Endesa mène une politique RH pionnière en matière d'ouverture et s'efforce d'intégrer ses projets à l'échelon local, portant une attention forte aux spécificités et aux attentes des acteurs (en particulier via des consultations en amont des projets).

Source : Novethic (www.novethic.fr).

Tableau N°10 : Les moins bonnes pratiques sociales des émetteurs

Libellé	Poids (%)	Note S	Commentaires
Oney Bank	2.3%	50.2	En sus de dispositifs RH mitigés, Auchan Holding présente des pratiques en retrait par rapport au reste du secteur en matière de sensibilisation sur les impacts des produits commercialisés (santé, environnement, etc.)
Ipsen	2.1%	49.7	Les dispositifs RH déployés sont insuffisants. Ipsen se montre peu transparent sur son système de management de la qualité et sur d'éventuels programmes spécifiques au secteur (et donc attendus par exemple, politique tarifaire et accessibilité).

Cofinimmo	0.8%	43.0	Cofinimmo fait preuve d'un grand manque de transparence, et ce, particulièrement au sujet des relations avec les parties prenantes externes (fournisseurs/sous-traitants, communautés locales, clients, occupants).
------------------	------	------	---

Source : Novethic (www.novethic.fr).

2-3 : Analyse des émetteurs en matière de gouvernance

Tableau N°11 : Les meilleures performances des émetteurs en matière de gouvernance

Libellé	Poids (%)	Note G	Commentaires
TenneT	0.8%	94	Signataire du Pacte Mondial, TenneT se distingue par une grande transparence sur ses engagements et pratiques ESG et par l'excellence du reporting afférent.
Gecina	1.8%	92.9	Gecina présente des engagements et dispositifs avancés en matière d'éthique des affaires : outre la lutte contre la corruption, le Groupe a formalisé une politique de prévention du blanchiment d'argent.
Foncière des Régions	3.8%	87.6	En sus d'un engagement éthique satisfaisant (en matière de corruption, de lobbying et de transparence fiscale), Foncière des Régions participe à plusieurs initiatives sectorielles relatives aux bâtiments durables.

Source : Novethic (www.novethic.fr).

Tableau N°12 : Les moins bonnes performances des émetteurs en matière de gouvernance

Libellé	Poids (%)	Note G	Commentaires
Oney Bank	2.3%	58.5	Au sein d'Auchan Holding, les responsabilités relatives à la définition et la mise en œuvre des axes prioritaires RSE ne sont pas clairement définies. De plus, le système d'alerte éthique pourrait être davantage développé.
Commerzbank	2.6%	57.1	Non-signataire des PRI et des Principes de l'Equateur, Commerzbank présente une politique ISR faible. Le Groupe est confronté à une controverse de niveau 3 suite à une mauvaise performance sur le « stress test » mené en 2016 par la Banque Centrale Européenne.
Jyske Bank	3.2%	52.2	Récemment signataire du Pacte Mondial et des PRI, Jyske Bank présente une politique éthique et un système d'alerte insuffisante. Le Groupe n'est pas signataire des Principes de l'Equateur, ni de l'UNEP Finance Initiative.

Source : Novethic (www.novethic.fr).

On remarque que d'après ces tableaux Gecina est parmi toujours les meilleurs performances ESG.

2-4: les émetteurs « non notes ISR » du portefeuille

Dans ce fonds on trouve quelques émetteurs qui ne sont pas analysés et notés selon les critères ESG, on remarque qu'il ya deux émetteurs principaux de ce fonds (Fromagerie Bel et Savencia Grains).

Tableau N°13 : les émetteurs « non notes ISR » du portefeuille

Libellé	Poids (%)	Secteur d'activité	Commentaires
Savencia Grains	3.2%	Agro-alimentaire	Savencia a formalisé une politique RSE complète et présente des bonnes pratiques ESG, à l'image de l'obtention du label Top Employeur Europe 2016. Il met aussi en œuvre une démarche Approvisionnements Laitiers Responsables. Aucune controverse majeure n'a été relevée
Fromageries Bel	3%	Agro-alimentaire	La démarche RSE de Bel se conforme aux principaux standards internationaux attendus (ISO 26000, Pacte Mondial, GRI G4, etc.), mais on regrette l'absence d'objectifs qualitatifs et quantitatifs précis. Aucune controverse majeure n'a été relevée.
Financière Agache	2.1%	Finance	Société holding détentrice d'une participation majoritaire dans Christian Dior (maison-mère de Christian Dior Couture et de LVMH), Financière Agache ne communique pas sur ses enjeux ESG propres, contrairement aux deux entreprises précitées. Aucune controverse majeure n'a été relevée.
Union Finances Grains	0.4%	Finance	UFG, union de coopératives agricoles françaises, est spécialisée dans le financement de stocks de céréales. Elle ne communique pas sur ses enjeux ESG. Aucune controverse majeure n'a été relevée.

Source : (www.novethic.fr).

2-5: niveau de controverse ISR des émetteurs en portefeuille

AA sustainMmkt dans son processus d'investissement ISR n'exclue pas les émetteurs en fonction de leur niveau de controverse. Cependant, ces dernières sont régulièrement suivies et peuvent impacter les décisions de gestion, et ce afin de limiter les risques et la volatilité du portefeuille.

Le niveau de controverse des émetteurs AA sustainMmkt :

- 1 : absence de controverse ou controverse mineure ;
- 2 : plusieurs controverses, impact mineur sur les parties prenantes ;
- 3 : controverses importantes, impact significatif sur les parties prenantes ;
- 4 : controverses importantes, impact majeur sur les parties prenantes ;
- 5 : violation avérée de normes internationales ;

Tableau N°14 : Au 31/03/2017, les émetteurs du portefeuille dont le niveau de controverse ISR est le plus élevé sont:

Libellé	Poids(%)	Note ISR	Niveau de controverse	Commentaires
BNP Paribas	2.1%	84.3	4 Gouvernance	BNP Paribas a été condamnée en mai 2015 par les autorités américaines à payer une amende de 8,97 milliards USD pour avoir caché des transactions avec l'Iran, le Soudan et Cuba. En mai 2016, 16 réfugiés soudanais ont lancé à New York une <i>class action</i> contre le Groupe, l'accusant d'avoir ainsi permis le financement d'attentats.
Crédit Agricole	1.4%	81.6	3 Gouvernance et social	Depuis décembre 2013 et l'amende de 1,7 milliards EUR de la Commission Européenne contre six institutions financières dans le scandale de l'Euribor, le Crédit Agricole est impliqué dans différentes affaires de manipulation de taux. A l'instar de BNP Paribas, il a écopé d'une amende de 787 millions USD pour avoir violé les embargos américains
Veolia Environnement	5.5%	75.3	3 Gouvernance et social	Veolia Environnement est poursuivi par la justice américaine dans le cadre du scandale de l'empoisonnement de l'eau de la ville de Flint (100 000 habitants). Le Groupe est accusé de négligence et d'avoir exacerbé une situation déjà critique. Par ailleurs, sa filiale roumaine est visée par une enquête, ouverte en novembre 2016, pour « trafic d'influence » et « corruption active et passive ».

Source : Novethic (www.novethic.fr).

Section3: La qualité ESG des fonds monétaires ISR

1: Taux de sélectivité

Pour évaluer la qualité ESG des processus ISR, on se base sur le taux de sélectivité qui représente « *la proportion d'émetteurs écartés de l'univers des titres éligibles par rapport au nombre d'émetteurs analysés d'un point de vue ESG* »¹. Ce taux est calculé par évaluation de nombres de titre monétaire présent sur le marché, ce qui est difficile puisque toutes les entreprises ou entité peuvent émettre du papier monétaire pour financer leur trésorerie. En 2013, neuf fonds monétaire labellisés représentaient en moyenne 43%.

2: Performance ESG

Evaluation et la comparaison de la performance extra-financière des fonds monétaire ISR est primordiale pour toutes les classes d'actifs. Tout comme les autres fonds monétaire, les fonds ISR rencontrent les mêmes difficultés dans la construction de leurs taux de référence agrégé servent de base d'évaluation de la performance ESG et de les comparer entre eux.

Pour calculer la performance financière d'un fond monétaire ISR, les gestionnaires utilisent le benchmark (taux de référence) l'EONIA « Il s'agit du taux de référence quotidien des dépôts interbancaires servant de base pour évaluer la performance financière » alors la complexité est de comparer leurs performance extra-financière, pour évaluer il faut se baser sur un autre taux ou les comparer à un autre fonds monétaire non ISR. « Or peu de gérants monétaires ISR publient ce type d'indicateurs. »²

3: La transparence

Les fonds monétaires ISR sont beaucoup demandé et font intervenir de nouveaux produits, donc la transparence au cours du processus ISR des fonds monétaire est très importante valable pour toute les autres classes d'actifs. « *Seuls les fonds labellisés par Novethic respectent bien cette exigence, mais ils ne représentent qu'une faible part des encours du monétaire ISR (16% des fonds monétaires ISR ouverts au 31 décembre 2013)* ».

¹Voir le site :

http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Note_Fonds_Monetaires.pdf.

²Voir le site :

http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Note_Fonds_Monetaires.pdf.

« Il est vraiment nécessaire que les fonds monétaires ISR faces un peu de crédibilité en terme de traçabilité et de transparence qui conduit aux sociétés de gestion d'avoir de nouveaux clients tels que les institutionnels .Alors que le monétaire ne représente aujourd'hui que 7 % des encours ISR en gestion dédiée »¹.

¹Voir le site :

http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Note_Fonds_Monetaires.pdf.

Conclusion

Pour conclure, les fonds monétaire ISR occupe une grande part du marché, en 2013 il représente 54% de fonds ouvert ISR déclarer en France. Cette croissance en volume ISR provienne de l'émission des titres dans plusieurs secteurs activités (secteur financier, industriel et autres services financiers).

L'univers de l'investissement ESG du fonds monétaire ISR est stable et le processus de sélection ISR est presque la même chose que les autres classes d'actifs .Donc c'est tout à fait naturelle que le fonds monétaire bénéficie d'un processus ISR rigoureux.

« La principale difficulté pour les fonds monétaires consiste à affiner l'évaluation ESG des émetteurs. Alors que le secteur financier représente en moyenne la moitié des portefeuilles, les notations ESG disponibles ne rendent pas forcément compte de la gouvernance complexe de ce secteur ainsi que de ses impacts environnementaux et sociaux indirects. De plus, la logique d'assimilation qui consiste à attribuer la performance ESG de leur maison mère à certains émetteurs monétaires, ou celle de leur État à certaines grandes entreprises publiques, nuit à la crédibilité du monétaire ISR.

Entre 2009 et 2013, les fonds monétaires ISR n'ont pas réellement gagné en maturité. Les investisseurs considèrent sans doute que leurs faibles performances financières ne permettent pas le développement d'analyses ESG spécifiques. Ces fonds constituent malgré tout des volumes ISR importants qui justifieraient un effort supplémentaire »¹.

¹Voir le site :

http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Note_Fonds_Monetaires.pdf.

Conclusion générale

Conclusion générale

Conclusion générale

L'intervention de l'éthique dans la finance ne date pas d'aujourd'hui. L'investissement socialement responsable est un sujet émergent dans le domaine de la gestion, un nombre croissant de recherches et de littérature sont disponibles sur le sujet.

Dans le premier chapitre, la présentation et la justification de la problématique de recherche nous a permis en premier lieu de savoir l'émergence de l'ISR, les différents types d'ISR, les acteurs ISR (les sociétés de gestion, pouvoir public, les prestataires...). Le développement des fonds ISR dépend très fortement des conditions culturelles et institutionnelles d'un pays. De ce fait, l'ISR a évolué depuis la conversion des fonds classiques en fonds ISR qui était en premier lieu des fonds éthiques basés sur les convictions des investisseurs ou les valeurs morales ou culturelles, puis il a pris d'autres formes d'exigences émanant de la société qui est d'intégrer des critères ESG (environnement, social, gouvernance). On remarque, ces dernières années une prise de conscience de tous les acteurs de la vie économique (entreprises, le pouvoir public, citoyens ...) quant à l'intérêt de préserver l'environnement et de garantir une équité entre tous. Pour concrétiser cette prise de conscience, il est nécessaire de mettre en place des outils et des méthodologies qui permettront d'intégrer les critères extra-financiers à la notation des entreprises. Depuis là, de nombreuses agences de notation spécialisée en ISR ont fait leurs apparitions pour noter les entreprises. Ces agences de notation en fonction de leurs tailles et de leurs objectifs proposent des fois une analyse ESG complète (environnement, social, gouvernance) et parfois une analyse ESG orientée à des problématiques précises (analyse environnementale).

Vue l'importance de la note attribuée par les agences de notation, impact directement les entreprises. Cela montre la certitude dans la prise en compte des engagements en ce qui concerne la RSE (responsabilité sociale des entreprises). La RSE est un pilier dans le processus ISR puisque les banquiers les investisseurs jettent un coup d'œil sur la conclusion de ces agences de notation.

Dans le chapitre II, nous avons présenté les méthodes d'analyse extra-financière en s'appuyant sur les différentes approches ISR. La montée en puissance de ces fonds ISR a suscité de nombreux débats entre les chercheurs et praticiens sur la question de leur légitimité financière par rapport aux investissements traditionnels. Ainsi de nombreuses recherches ont été faites sur le lien entre la performance extra-financière et la performance financière, mais

Conclusion générale

les chercheurs ne sont pas unanimes. Enfin même si la performance extra-financière ne contribue pas directement à la performance, les entreprises l'améliorent pour différents motifs qui sont entre autres des motifs stratégiques. Les investisseurs aussi en plaçant leurs argents dans les fonds ISR ne cherche pas très souvent la performance financière mais plutôt de l'aspect ESG des entreprises.

Enfin, l'interprétation des résultats fait objet du troisième chapitre (étude descriptive et analytique). Notre étude de cas nous a conduits à appréhender l'investissement socialement responsable selon trois niveaux : la composition du fonds, l'évaluation extra-financière des émetteurs et la qualité ESG des fonds.

Pour conclure, nous constatons que la prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans le processus ISR est indispensable.

Sur ces dix dernières années, les fonds ISR ont considérablement augmenté en volume avec des acteurs et investisseurs très variés.

Bibliographie

Bibliographie

I.Ouvrage

- Frédérique Dejean, **l'investissement socialement responsable, étude du cas français**, Vuibert, France, 2005.
- Michel Dejong, **l'investissement éthique et solidaire, une nécessité pour un avenir durable ?** Centre Permanent pour la Citoyenneté et la Participation asbl, Bruxelles, Belgique, 2008.
- Nicolas Mottais, **ISR et Finance responsable**, Ellipses, Paris, France, 2014.

II.Thèses de doctorat

- Moez Essid, **«les mécanismes de contrôle de la performance globale, le cas de l'indicateur non financier de la RSE»**, Thèse en vue de l'obtention du titre de doctorat en science de gestion, Université de Paris Sud, France, 2009.
- Samer Hobeika, **«l'investissement socialement responsable: des épargnants particuliers aux investisseurs institutionnels de long terme»**, Thèse en vue de l'obtention du titre de doctorat en Sciences de l'économie, Ecole Polytechnique, France, 2011.

III.Mémoires

- Adrienne Pages, **«les performances de l'investissement socialement responsable, mesure et enjeux»**, Mémoire de la fin d'études en Finance, Université HEC Paris, France, 2006.
- Annlore Deffezz, **«l'investissement socialement responsable : analyse des freins et motivations influençant la décision d'investir des individus»**, Mémoire en vue de l'obtention du Master en sciences de gestion, Université catholique de Louvain, France, 2016.
- Bouchra Lahmeur, **«l'analyse de la performance financière des fonds socialement responsables en France»**, Mémoire en vue de l'obtention du master, Université du Québec à Montréal, Canada, 2009.
- Chisogne Florent, **«comment développer un outil de notation extra-financier afin d'intégrer une entreprise dans un fonds ISR ? Le cas du BEL 20»**,

Mémoire en vue de l'obtention du Master en Sciences de Gestion, Ecole des hautes études de gestion de Paris, France, 2017.

- Clément Duchamp, «**la prise en compte des critères ESG dans la notation financier**», Mémoire en vue de l'obtention du master en finance, Université de Paris, France, 2016.
- Jaroslava Jurková, «**la responsabilité sociale des entreprises, le cas pratique de la société Philip Morris**», Mémoire en vue de l'obtention du master en lettre, Université Ipalacký d'Olomouc, 2011.
- Jeremy Rigolet, «**analyse des fonds ISR investis sur le marché suisse des actions**», Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor, Ecole des hautes études de gestion de Genève, Suisse, 2015.
- M. Thierry Foucault, «**les performances de l'investissement socialement responsable: mesure et enjeux** », Mémoire en vue de l'obtention du master en finance, Ecole des hautes études de gestion de paris, France, 2006.
- Soumia Benamar, «**responsabilité sociale des entreprises et l'éthique des affaires**», Mémoire en vue de l'obtention du magister en sciences de gestion, Université Abou Berk Belaid de Tlemcen, Algérie, 2011.
- Yves-Cédric koyo, «**les mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires de fonds et les dirigeants de PME en contexte d'investissement, socialement responsable**», Mémoire en vue de l'obtention du master en science gestion, Université du Québec à Trois-Rivières, Canada, 2011.

IV. Article :

- Bowen H.R, **Social Responsibilities' of the businessman**, New York Harper & Row, 1953, pp3-28.
- Erwan Le Saout, Corine Buscot, **comment expliquer la performance de l'investissement socialement responsable ?**, Revue Management, N° 23, 2009, pp153-169.
- Michel Capron, **l'économie éthique privée : la RSE à l'épreuve de l'humanisation de la mondialisation économie éthique**, Unesco, N°7,2003.p p1-65.
- Patricia Crifo, Nicolas Mottis, **l'investissement socialement responsable**, Revue française de gestion, Ecole polytechnique, Paris, France, N° 236, 2013.
- Patricia Crifo, Nicolas Mottis, **l'ISR à la recherche de nouveaux élans ?** , Revue française de gestion, Ecole polytechnique, Paris, France, N° 236, 2013, P63-64.

V.Rapport

- Benoît Coeure, rapport de stage de recherche, **l'investissement Socialement Responsable**, École Polytechnique – Sciences Po Paris, France, 2010.
- Sophie de Menthon, **la Responsabilité Sociétale des Entreprises**, Rapport de la Mission Ministre du Travail, de l'Emploi et de la Santé, France, 2011.

VI.Loïs

- Loi du **19 février 2001** concernant l'épargne salariale, et la loi du **17 juillet 2001**, créant le fond de réserve des retraites, obligent les sociétés de gestion à inclure, dans leur sélection de titre fond de réserve des retraite, obligent les sociétés de gestion a inclure, dans leur sélection de titre en portefeuille, des critères socialement responsable en portefeuille, des critères socialement responsable.
- La loi du **17 juillet 2001**, créant le fond de réserve des retraite, obligent les sociétés de gestion a inclure, dans leur sélection de titre en portefeuille, des critères socialement responsable.

VII.Site internet

Novethic:

- <http://www.abnamroinvestmentsolutions.com/fr/about-abn-amro-investment-solutions/our-philosophy/index.html>.
- http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Note_Fonds_Monetaires.pdf.
- <http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-lisr/definitions-et-objectifshhtml/>.
- <http://www.novethic.fr/lexique/detail/pri.html/>.
- www.novethic.fr.

Forum Ethibel :

- http://forumethibel.org/content/wat_is_ethisch_beleggen.html?lang=fr/.

Autre site :

- <http://alstom.e-monsite.com/pages/la-rse/avantages-et-inconvenients.html>.
- <http://rse-pro.com/agences-notation-extra-financiere-7>.
- <http://www.investissement-socialement-responsable.org>.

- http://www.lapropective.fr/dyn/francais/memoire/autres_textes_de_la_prospective/articles_futuribles/futuribles-71-9-methode-des-scenarios.pdf.
- http://www2.centre-cired.fr/IMG/pdf/ISR_VF16.pdf.
- <https://e-rse.net/definitions/rse-definition/#les-enjeux-de-la-rse-aujourd'hui>.
- <https://fr.wikipedia.org/>.
- https://fr.wikipedia.org/wiki/Investissement_socialement_responsable/.
- <https://www.economie.gouv.fr/facileco/linvestissement-socialement-responsable>.
- https://www.encyclo-ecolo.com/Indices_financiers_%C3%A9thiques.

Liste des tableaux, schémas et graphes

Liste des tableaux

Tableau N°01 : Evolution des formes de l'ISR.....	12
Tableau N°02 : Les approches ISR communément adoptées pour les fonds ISR distribués en France.....	33
Tableau N°03 : Les indices boursiers éthiques les principaux indices éthiques en Europe....	37
Tableau N°04 : Présente l'évolution des pratiques ISR aux États-Unis entre 1995 et 2007 ISR aux États-Unis entre 1995 et 2007.....	50
Tableau N°05 : Evolution des actifs d'ISR au Canada entre 2000 et 2008 (en milliards de dollars).....	51
Tableau N°06 : Les 10 principaux émetteurs (au 31/03/2017).....	64
Tableau N°07 : Pour les meilleures performances environnementales d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market (au 31 mars 2017).....	64
Tableau N°08 : Pour les moins bonnes performances environnementales d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market (au 31 mars 2017).....	65
Tableau N°09 : Pour les meilleures performances sociales des émetteurs d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market (au 31 mars 2017).....	66
Tableau N°10 : Les moins bonnes pratiques sociales des émetteurs d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market (au 31 mars 2017).....	66
Tableau N°11 : Les meilleures performances des émetteurs en matière de gouvernance d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market (au 31 mars 2017).....	67
Tableau N°12 : Les moins bonnes performances des émetteurs en matière de gouvernance d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market (au 31 mars 2017).....	68
Tableau N°13 : Les émetteurs «non notés IS» du portefeuille d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market (au 31 mars 2017).....	69
Tableau N°14 : Les émetteurs du portefeuille dont le niveau de controverse ISR est le plus élevé sont d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market (au 31 mars 2017).....	70

Table des illustrations

Figure N°01: Utilisation de l'approche extra-financière (en nombre de fonds au 30 juin 2010).....	34
Figure N°02: Répartition des actifs ISR par approche et région.....	49
Figure N°03: Evolution des encours sur les trois dernières années.....	53
Figure N°04: Répartition des encours par classe d'actifs(2015).....	53
Figure N°05: Composition moyenne d'un échantillon de 24 fonds monétaires ISR. (Données au 31 août 2013).....	59
Figure N°06: Répartition sectorielle des émetteurs du fonds ABN AMRO Euro Sustainable Money Market (au 31 mars 2017).....	60
Figure N°07: Répartition du fond ABN AMRO Euro Sustainable Money Market par type d'émetteurs (au 31 mars 2017).....	60

Liste des schémas

Schéma N°01: Types de fonds de point vue investissement.....	13
Schéma N°02: Représentation d'Investissement socialement responsable.....	21

Table des matières

Table des matières

Remerciements	
Dédicaces	
Liste des abréviations	
Sommaire	
Introduction générale.....	1
Introduction au chapitre.....	5
Chapitre I: Notions sur l'investissement socialement responsable.....	5
Section1: Emergence de la notion l'investissement socialement responsable	5
1-Définition	5
2-Émergence	6
3-Les principes d'investissement socialement responsable.....	7
Section 2 : Différents types de L'ISR	9
1-Classification du point de vue «investissement».....	9
1.1: Placement éthique.....	9
1-1-1: Première génération (fonds éthique).....	9
1-1-2: Deuxième génération (basée sur des valeurs).....	10
1-1-3: Troisième génération (basée sur l'RSE).....	10
1-1-4: Quatrième génération: basé sur l'environnement, société et gouvernance.....	11
1-2 : Évolution de l'ISR dans le monde	12
1-3: Les placements avec partage solidaire	13
1-4 :L'investissement éthique et solidaire (IES).....	13
2- Classification du point de vue « Méthodologie ».....	14
2-1: Les fonds ISR best in class (approche positive).....	14
2-2: Les fonds d'exclusions (approche négative).....	14
2-3: les fonds thématiques.....	14
2-4:L'engagement actionnarial	14
2-5: Les fonds best effort.....	15
3: Classification du point de vue « Comportement de l'investisseur ».....	15
3-1:L'approche active	15
3-2:L'approche passive	15
3-3:L'approche communautaire	15
4: Classification du point de vue « Produits ».....	15

4-1: Les fonds ou organismes de placement collectif (OPC).....	15
4-2: Comptes d'épargne ISR.....	16
4-3: Les autres formules d'épargne répondant aux critères de l'ISR	16
Section 3: Les acteurs de l'ISR	17
1: Les acteurs de l'ISR.....	17
1-1: Investisseurs.....	17
1-1 -1: Les Investisseurs individuelles.....	17
1-1-2: Les investisseurs institutionnels.....	17
1-2: Gestionnaires d'actifs (Investment Managers)	18
1-3: Les prestataires	18
1-4: Les pouvoirs publics	18
1-5: Les associations et organisations françaises et international	19
1-5-1: Association pour le Développement de l'Enseignement et de la Recherche sur la Responsabilité Sociale de l'Entreprise (ADERSE).....	19
1-5-2 : Amis de la terre.....	19
1-5-3 : Club Développement durable de l'Association Française des Investisseurs en capital (AFIC).....	19
1-6: Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale (CIES)	20
1-7: Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) et le Franchis.....	20
1-7-1 : Novethic.....	20
2: La responsabilité sociale des entreprises.....	22
2-1: Historique et définition de la RSE.....	22
2-1-1: Historique de la RSE.....	22
1-2-2: Définition de la RSE.....	23
2-2: Les principes de la RSE.....	26
2-3: Les enjeux de prise en compte des critères ESG par entreprise.....	26
2-3-1: Inconvénients	27
2-3-1-1:Les couts supplémentaires.....	27
2-3-1-2:Le manque de compétence.....	27
2-3-1-3: La Perte de bénéfices	27
Conclusion du chapitre.....	28
Chapitre II: Méthodes d'analyse extra-financière.....	30

Introduction au chapitre.....	30
Section 1: Analyse Extra-financière : les approches.....	31
1: Les approches.....	31
1-1 : Approche « d'évitement » (dite négative).....	31
1-2: Approche« informationnelle » (dite positive)	32
1-3: Approche« marginal ».....	32
1-4: Approche thématique	33
Section 2: Méthodes de mesure et évaluation extra-financière.....	35
1-Collecte d'information.....	35
1-1 : Recours aux agences de notation.....	35
1-1-a: Création d'indice éthique.....	37
2-Analyse des données.....	38
2-1: Scoring.....	38
2-2 : Méthodes événement et scenario (sustainability scenario).....	39
3:Les motivations et les freins dans la décision d'investir dans des produits d'investissement socialement responsable	40
3-1: Comportement de l'investisseur	40
3-2: Développer une stratégie d'entreprise	40
3-2-1: Attirer de nouveaux consommateurs.....	40
3-2-2: Stratégie concurrentiels.....	41
3-2-3: Améliorer son image	
3-3:La perception de la performance financière et du risque des investissements socialement responsable(ISR).....	41
Section 3: Lien entre la performance financière et extra-financière.....	44
1: Au niveau de l'entreprise	44
2: Au niveau des fonds d'investissements.....	45
3: Quelques facteurs clés pour le développement de l'ISR.....	46
4: Le marché ISR mondial.....	48
4-1: ISR aux Etats –unis.....	49
4-2:L'ISR aux Canada.....	51
4-3:L'ISR en France.....	52
Conclusion du chapitre.....	55
ETUDE descriptive et analytique du Fonds monétaires ISR cas d'ABN AMRO Euro Sustainable Money Market.....	58

Introduction au chapitre.....	58
Section 1: Présentation du fonds monétaire ISR (ABN AMRO Euro Sustainable Money Market).....	58
1: La place du fonds monétaire ISR.....	59
2: La composition du fonds monétaire ISR	60
Section 2:Evaluation extra-financière des émetteurs	63
1: Le fonds monétaire ISR.....	63
1-1: Les émetteurs financiers.....	63
1-2: Filiales de groupes industriels cotés	64
1-2 : Organismes publics.....	64
2: Analyse ESG des émetteurs d’ABN AMRO Euro Sustainable Money Market.....	65
2-1: Analyse environnementale du portefeuille des émetteurs d’ABN AMRO Euro Sustainable Money Market.....	65
2-2: Analyse sociale des émetteurs.....	67
2-3: Analyse des émetteurs en matière de gouvernance.....	68
2-4: Les émetteurs « non notes ISR » du portefeuille.....	70
2-5: Niveau de controverse ISR des émetteurs en portefeuille.....	70
Section3: La qualité ESG des fonds monétaires ISR.....	72
1: Taux de sélectivité.....	72
2: Performance ESG.....	72
3: La transparence.....	72
Conclusion du chapitre.....	74
Conclusion générale	76
Bibliographie	79
Liste récapitulative des tableaux, schémas et graphes.....	84
Résumer.....	91

Résumé

L'objet de ce mémoire est d'étudier l'investissement socialement responsable (ISR) qui est un nouveau mode de financement qui est entrain de se développer. Le mémoire traite l'évolution des formes et des objectifs de l'ISR dans le monde. Nous allons tout d'abord nous intéresser d'une part à présenter l'ISR et d'autre part d'écrire les caractéristiques du sujet.

Investissement socialement responsable est un phénomène à la charnière des marchés financiers, Il s'agit la de comprendre l'impact de l'émergence de l'investissement socialement responsable sur les marchés financiers, les différentes formes de fonds ISR, les acteurs intervenants dans le processus ISR aussi la prise en compte des critères ESG qui s'explique par la responsabilité sociale des entreprises(RSE). Aujourd'hui beaucoup de nombres de fonds traditionnel se convertis en ISR et les entreprises deviennent de plus en plus responsable vis-à-vis de la société. Cella induit pas mal de chercheurs à se pencher sur l'ISR en profondeur concernant sur le mode d'évaluation extra-financière des sociétés.

Cependant, l'évaluation extra-financière porte sur l'utilisation des méthodes et des approches extra-financière au cours du processus d'ISR. Les gestionnaires de fonds qui font le placement des investisseurs utilisent ces approches et méthodes d'évaluation extra-financière pour sélectionner ou exclure les entreprises dans leur univers d'investissement en fonction de leurs critères d'évaluation. Ainsi, on a pu identifier les raisons qui motives et freines la décision d'investir dans des produits de types ISR.

Les deux motifs qui encouragent les investisseurs a investir sont d'une part lié a la combinaison de la valeur dans leur placement et d'autre part lié a la volonté des entreprises a être perçus comme responsable aux yeux de la sociétés. Pour les raisons qui découragent les investisseurs sont la méconnaissance des produits ISR par les individus, manque de crédibilité et de transparence quant à l'offre des produits ISR sur les marchés financiers etc. cela montre que le lien entre la performance extra financière et la performance financière est complexe.

Nos résultats nous amène a conclure que la performance extra-financière peu être supérieure, inferieure ou égale a la performance financière .si le nombre de demande de produit ISR augmente forcément sa va générer des revenus important qui conduira a une performance extra-financière superforme.

Résumé

Enfin, notre mémoire porte sur une étude descriptive et analytique sur le fonds monétaire ISR précisément le fonds ABN AMRO Euro Sustainable Money Market.

Ici dans cette présente étude nous allons voir les enjeux du fonds monétaire ISR, la place du monétaire ISR sur les marchés financiers et les émetteurs de produits ISR.

Mots clés :

Investissement, sociale, responsable, marché financier, fonds monétaire, extra-financière, environnement, gouvernance, entreprise.