

Approche comportementale de l'investissement socialement responsable

Travail de diplôme réalisé en vue de l'obtention du diplôme HES

par :

Yves FELDER

Conseiller au travail de diplôme :

Dr. Emmanuel FRAGNIERE, Professeur HES

Genève, le 3 octobre 2008

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière Economie d'entreprise

Déclaration

Ce travail de diplôme est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du diplôme d'économie d'entreprise HES. L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de diplôme, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de diplôme, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul(e) le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 3 octobre 2008

Yves FELDER

.....

Remerciements

Je tiens d'abord à remercier mon conseiller de mémoire, Emmanuel Fragnière pour son suivi et ses précieux conseils.

Je remercie également mon employeur, UBS A.G., en particulier Pierre Schweizer et Thierry Kammerer pour leur soutien dans mes démarches.

Je n'oublie pas mes amis, collègues et ma famille pour leurs aides dans la collecte des données pour le sondage.

Finalement, je remercie tout spécialement mon entourage qui m'a soutenu et accompagné durant toutes ses années d'études.

Sommaire

Approche comportementale de l'investissement socialement responsable est un travail qui repose sur l'analyse des caractéristiques comportementales des individus face aux investissements socialement responsables (ISR). Il s'agit de comprendre si l'investisseur privé entreprend une démarche sociale lorsqu'il investit dans des produits financiers de type ISR, et si la banque intègre les attentes du public dans son processus d'investissement. Nous voulions déterminer si les prestations offertes par les établissements financiers correspondent aux attentes des investisseurs privés.

Pour réaliser un tel travail, il a été essentiel de définir cette notion de responsabilité en se référant aux principes de la finance comportementale, ainsi qu'aux caractéristiques de l'investisseur socialement responsable. Ce travail théorique a permis de mettre en place un questionnaire axé sur l'investissement socialement responsable et sur les caractéristiques comportementales des investisseurs. En effet, pour être en mesure de proposer des recommandations pertinentes, il a été primordial d'analyser et de déterminer les attentes, motivations et préoccupations des investisseurs face aux produits de type ISR.

Une fois avoir assimilé les concepts théoriques, le travail de terrain s'est déroulé en deux phases. Dans un premier temps, il s'est agi de prendre connaissance des documents émis par les différents établissements financiers. L'étude de l'offre existante nous a permis d'identifier les différents processus d'investissement et de comprendre la façon dont les sociétés communiquaient leurs offres à travers leurs présentations et leurs brochures. Dans un deuxième temps, nous voulions identifier le niveau de responsabilité sociale des investisseurs et comprendre si oui ou non ils investissaient dans ce genre de produits. Finalement, nous voulions connaître les éléments qui potentiellement pouvaient susciter l'intérêt de ces individus, s'ils venaient à investir dans ce genre de produits.

Les résultats de l'analyse empirique nous ont mis en lumière le fait que l'investissement socialement responsable n'était nullement caractérisé par une démarche sociale. Au contraire, cet investissement est plutôt motivé par la curiosité, par l'envie de diversification, ou peut-être encore, par besoin de se donner « bonne conscience ». Ensuite, nous avons constaté qu'environ 40% des sondés ne connaissent pas l'ISR, et que seuls 17.7% des individus ont été informés de l'offre ISR par les différents établissements financiers. Nous pouvons donc souligner l'opportunité

de cette démarche dans un avenir proche, compte tenu du manque de communication des banques en ce qui concerne l'ISR et la jeunesse de cette notion, que peu d'individus connaissent. Sur ce constat que l'offre, telle qu'elle est présentée aujourd'hui, ne correspond pas aux attentes des individus, il convenait de comprendre ce qui comptait le plus à leurs yeux. Nous avons déterminé que l'élément le plus important pour les sondés était qu'une partie des bénéfices soient redistribués dans des causes qu'ils veulent défendre. Aussi, nous en avons conclu que l'engagement était l'élément de la finance comportementale qui stimulait la démarche sociale, en d'autres termes, une certaine philosophie proche de la philanthropie. Les investisseurs de notre échantillon sont motivés par le fait de s'investir dans une œuvre, mais ils attendaient aussi un retour sur investissement de leurs investissements. En effet, les sondés s'accordent sur le fait qu'un investissement doive être rémunéré, mais veulent également que, sous la terminologie ISR, l'investissement soit alloué à une cause précise. Ces éléments nous permettent de comprendre que les individus ont tendance à s'orienter vers des produits de type solidaire.

Cependant, alors que toutes les analyses confirment une augmentation accrue des véhicules d'investissement socialement responsables, il a été intéressant de mettre en lumière les raisons de la progression de ce marché, tandis que l'offre ne correspond pas à l'attente de la clientèle privée. Nous avons observé que plus de deux tiers des capitaux investis dans l'ISR appartiennent à des investisseurs institutionnels. De plus, sous la pression politique et économique, les clients institutionnels n'ont pas eu d'autre choix que de revoir la stratégie de leur allocation d'actifs et d'intégrer un paramètre qui a pris une importance considérable, la responsabilité. Dès lors, nous comprenons que l'offre ISR repose sur l'attente des clients institutionnels afin qu'ils puissent investir en conformité avec leur gestion des risques.

De toute évidence, mettre en place une offre responsable dont la communication serait tournée autour de l'engagement ne peut que stimuler un comportement positif auprès d'un public qui se sent véritablement concerné face aux problèmes sociaux.

Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements	ii
Sommaire.....	iii
Table des matières.....	v
Liste des Tableaux	vii
Liste des Figures.....	vii
Introduction	1
1. La finance moderne et son évolution.....	3
1.1 Naissance de la finance moderne	3
1.2 Evolution des principes financiers.....	4
2. Comportement de l'investisseur ISR	6
2.1 Compréhension de la dimension ISR.....	6
2.2 Evolution vers un comportement socialement responsable	7
2.3 Acteurs et enjeux de l'ISR	7
3. Hypothèses d'analyses sur fond de réflexion comportementale	10
4. Méthodologie	12
4.1 Analyse de l'offre existante.....	12
4.2 Analyse empirique	13
4.2.1 Elaboration du questionnaire, codage, traitement des données	13
4.2.2 Technique et taille de l'échantillon	14
5. Analyse de l'offre existante	15
5.1 Stratégie de communication	15
5.2 Structure de la présentation	16
5.2.1 Valeurs socialement responsable défendues par UBS A.G.....	16
5.2.2 Les opportunités d'investissement offertes par les facteurs ISR	16
5.2.3 Processus d'investissement et méthodes d'analyses.....	17
6. Analyse du questionnaire	19
6.1 Les échantillons	19
6.2 Résultats préliminaires.....	19
6.3 Analyses détaillées et interprétations:	20
6.3.1 Profil de l'investisseur socialement responsable :.....	21
6.3.2 Analyse du comportement socialement responsable.....	28
6.3.3 L'ISR confronté à la notion de service	33
6.3.4 Paradoxe entre dons et ISR.....	34
6.3.5 Etat des lieux & recommandations.....	35
Conclusion.....	38
Annexe 1 Finance comportementale.....	42

Evolution de la finance	42
Naissance de la finance comportementale :.....	43
Les grands principes de la finance comportementale	44
<i>Les erreurs cognitives</i>	<i>45</i>
Les erreurs cognitives individuelles.....	45
Les erreurs cognitives collectives.....	46
<i>Les émotions, individuelles et collectives.....</i>	<i>47</i>
Les émotions individuelles.....	47
Annexe 2	49
L'investissement socialement responsable	49
Introduction à la notion « socialement responsable »	49
Origine de la finance de type « éthique ».....	50
Définition des termes.....	51
<i>Les filtres d'investissements.....</i>	<i>51</i>
Les critères d'exclusion	51
Les critères qualitatifs.....	51
<i>L'engagement actionnarial</i>	<i>52</i>
<i>L'investissement solidaire</i>	<i>53</i>
Annexe 3	54
Analyse du questionnaire.....	54
Les échantillons	54
Résultats préliminaires.....	55
Annexe 4	58
Questionnaire	58

Liste des Tableaux

Tableau 1	Avez-vous déjà investi dans l'ISR * Année de naissance	21
Tableau 2	Profil professionnel * Avez-vous déjà investi dans l'ISR	23
Tableau 3	Salaire brut * Avez-vous déjà investi dans l'ISR	24
Tableau 4	Quelle partie de votre fortune investissez-vous * Avez-vous déjà investi dans l'ISR	25
Tableau 5	Etes-vous engagé dans une œuvre de bienfaisance * Avez-vous déjà investi dans l'ISR	26
Tableau 6	Sexe	54
Tableau 7	Secteur d'activité * profil professionnel.....	54
Tableau 8	Avez-vous déjà investis dans des actifs financiers * répartition par sexe	55
Tableau 9	Avez-vous déjà investi dans des produits ISR?	55
Tableau 10	L'ISR est-il un bon moyen de se donner bonne conscience?.....	56
Tableau 11	Quelle partie de votre fortune investissez-vous dans des actifs financiers?	56
Tableau 12	Quelle importance attachez-vous aux différents critères ci-dessous?	56
Tableau 13	Comment avez-vous pris connaissance de l'offre ISR * Avez-vous déjà investi dans des produits ISR	57

Liste des Figures

Figure 1	Stratégie d'investissement ISR en Suisse en pourcentage des actifs sous gestions.....	8
Figure 2	Expertise UBS concernant l'ISR.....	17
Figure 3	Pourquoi les sondés n'ont jamais investi dans des produits ISR ?.....	28
Figure 4	Quels éléments sont importants dans l'ISR ?.....	30
Figure 5	Modèle du « GAP » opérationnel	33

Introduction

Depuis quelques années, nous observons une augmentation accrue des véhicules d'investissements à caractère éthique. Aujourd'hui, tout établissement financier propose une palette de produits permettant d'investir dans le marché financier, tout en agissant de manière « éthique ». Dans la définition même de ce nouveau genre de produits, l'investissement prend du sens lorsqu'un individu voit son but d'investissement lié à une valeur. Ce nouveau véhicule d'investissement, aussi appelé Investissement Socialement Responsable (ISR), semble donc réunir des idéaux et valeurs humanistes à des produits financiers, pouvant paraître abstraits au premier abord.

Jusqu'à leur arrivée, les seuls facteurs pertinents à la construction d'un portefeuille d'investissement étaient le risque et le rendement. Avec l'arrivée de l'ISR, c'est un troisième facteur qui intervient dans le processus de prise de décision, à savoir la responsabilité. La maîtrise de ce dernier facteur permet aux établissements proposant cette classe d'investissement d'identifier les préoccupations et motivations individuelles de tous les investisseurs afin de satisfaire leur volonté d'investissement. Il est donc indispensable de comprendre et d'analyser ce nouvel élément, afin de minimiser autant que possible l'écart entre l'offre et la demande. L'objectif sera donc de comprendre et de vérifier l'adéquation entre la prestation offerte par les banques et la vision du client privé quant à ce produit d'investissement.

Pour réaliser un tel travail, il a été essentiel de définir, dans un premier temps, cette notion de responsabilité en se référant aux grands principes de la finance comportementale, ainsi qu'aux caractéristiques de l'investisseur socialement responsable. Il s'agit donc de s'appuyer sur la finance comportementale pour mettre en lumière les caractéristiques du comportement de l'investisseur socialement responsable. Dans un deuxième temps, il a fallu traduire les facteurs comportementaux qui paraissaient avoir un fort impact sur ces individus, dans un questionnaire. Parallèlement, il a été utile d'identifier l'offre de produits socialement responsables. On cherche à comprendre sur quels éléments celle-ci se base, et comment elle est communiquée à la clientèle. Finalement, sur la base du travail de sondage ainsi que l'analyse des différents produits offerts au public, il a été possible de comprendre les préoccupations ainsi que les attentes des investisseurs privés face à l'ISR. L'analyse de l'univers ISR à travers une approche comportementale nous a permis de

comprendre le fonctionnement de ce marché et donc, nous a amené à émettre des recommandations permettant d'harmoniser l'offre des produits socialement responsables.

1. La finance moderne et son évolution

1.1 Naissance de la finance moderne

Dès la naissance de la finance moderne¹ dans les années cinquante, le processus qui consistait à conférer à la finance une précision toute mathématique a eu un effet inattendu : elle est devenue un champ d'exploration entièrement dépourvu de présence humaine. Les travaux de Markowitz, Miller Samuelson ou Sharpe, tous lauréats du prix Nobel, sont orientés autour de ces concepts théoriques mathématiques. La théorie de Markowitz, par exemple, permet de constituer un portefeuille optimal où rendement et risque escomptés sont en parfait équilibre. Ses travaux l'ont amené à comprendre de quelle manière l'investisseur choisissait ses actifs et dans quelle proportion. Pour cela, le comportement des individus doit être en phase avec les hypothèses de l'économie moderne. En d'autres termes, ces individus sont censés avoir des anticipations rationnelles et être capable de prendre des décisions dans un univers inconnu, tout en s'appuyant sur les postulats de la *théorie de l'utilité espérée*, à savoir que l'utilité de l'investisseur augmente quand le rendement espéré de son portefeuille augmente, et diminue quand l'écart-type de son portefeuille augmente. Ainsi, un portefeuille efficace est celui qui minimise la variance pour un rendement espéré donné, ou qui maximise le rendement espéré pour un niveau donné d'écart-type.

La construction de modèles normatifs du comportement d'un investisseur parfaitement rationnel sur un marché financier, basé sur des hypothèses initiales, rencontra des résistances. Toutefois, il demeure très difficile de lutter contre cette idéologie scientifique défendue par les penseurs des années cinquante. Cette théorie, dite « traditionnelle », exclut donc de son champ d'analyse la question des normes de comportement. On considère là le marché comme un mécanisme quasi-parfait d'allocation. Implicitement, on part du principe que l'investisseur est en phase avec les hypothèses de l'économie moderne, et donc agit systématiquement de manière rationnelle et cohérente.

¹ Pour plus de détails sur les travaux concernant la « finance moderne », voir sous annexe 1, *évolution de la finance*.

1.2 Evolution des principes financiers

Il a fallu attendre les publications de Bondt et Thaler, attaquant directement l'hypothèse d'efficience des marchés, pour assister à la naissance de la finance comportementale². En effet, dans leur publication « Does the stock Market Overreact », parue en 1987, les auteurs démontraient que la bourse n'était pas efficiente, et ce pour différentes raisons. Ils y dénoncent de nombreuses opinions erronées, traductions incorrectes, et émotions non mesurables telles que la fierté, le doute, la crainte et l'espoir. De plus, ils notaient également l'existence de jugements simplement erronés ou superficiels, ainsi que des événements intervenant trop rapidement, empêchant les investisseurs de prendre des décisions rationnelles et cohérentes, cela même s'ils ont toute l'information adéquate, ce qui cependant constitue davantage l'exception que la règle.

Fondamentalement, le marché ne pourrait donc pas être efficient parce que trop d'avis erronés et trop d'émotions fortes chez les investisseurs pouvant créer des mouvements de marché. Tous ces éléments finissent par porter les cours des différents actifs bien en-deçà ou au-dessus de leurs valeurs raisonnables.

Comme nous l'avons déjà mentionné plus haut, les travaux effectués en finance comportementale dépassent largement le cadre de la finance traditionnelle, et posent les fondations d'une théorie financière alternative selon laquelle les comportements individuels ne sont plus supposés parfaitement rationnels. L'intérêt essentiel de cette démarche est de permettre la compréhension de nombreux phénomènes de marchés et/ou comportementaux, qualifiés jusqu'à présent de « biais » ou « d'anomalies », car inexplicables dans le contexte de l'espérance d'utilité. Pour pouvoir l'expliquer, l'approche empirique, basée entre autre sur les sondages, les données agrégatives, les données expérimentales, apporte des outils, qui cherche à mettre en lumière les mécanismes psychologiques, comportementaux, des acteurs du marché.

Cette nouvelle approche est la preuve, non seulement des avancées théoriques, mais aussi du transfert vers le monde professionnel des recherches universitaires. En effet, si elle fut contestée dans un premier temps, cette approche de la finance comportementale s'est vue enseignée, par la suite, dans les plus importantes

² Pour plus de détails sur les travaux concernant la finance comportementale, voir sous annexe 1, *naissance de la finance comportementale & les grands principes de la finance comportementale*.

universités d'économie et de finance. Cependant, il existe encore aujourd'hui des débats et confrontations entre les financiers traditionnels et ceux ayant intégré les concepts de la finance comportementale.

Au-delà de ces confrontations idéologiques, l'évolution de la finance nous permet aujourd'hui d'utiliser des outils propres à l'approche empirique pour modéliser le comportement des investisseurs et donc de placer l'être humain au centre de l'analyse.

2. Comportement de l'investisseur ISR

Après avoir brièvement exposé l'évolution de la finance, et démontré l'utilité de l'approche comportementale, essayons maintenant de l'appliquer sur l'investisseur de type socialement responsable. Le titre de ce travail : « *Approche comportementale de l'investissements socialement responsable* » reprend la notion de comportement et la décline par rapport à l'investisseur socialement responsable. L'idée est donc de reprendre différentes notions de la finance comportementale pour déterminer les attentes, les motivations et préoccupations d'un investisseur face aux produits d'investissement socialement responsable.

2.1 Compréhension de la dimension ISR³

Si certains parlent d'investissement socialement responsable, d'autres préféreront les termes d'investissement éthique ou encore d'investissement durable. L'ISR regroupe donc une diversité de termes qui, en l'absence de normes juridiques et légales délimitant le concept, permet à chaque établissement financier d'en établir une définition propre. Cependant, au-delà de ces variations sémantiques, on retrouve toujours la même idée fondatrice, à savoir la responsabilité. Nous comprenons donc que l'ISR est avant tout un investissement non-traditionnel qui prend en compte des considérations éthiques et sociales. Le dictionnaire Larousse définit l'éthique comme *une branche de la philosophie* ou comme *un ensemble de règles de conduite*. « *Science de la morale ; art de diriger la conduite* ». L'éthique est une réflexion sur la morale englobant la totalité des standards nécessaires à la société pour vivre en communauté. L'éthique peut donc être associée à un ensemble de vertus nous permettant de différencier le bon du mauvais. Etymologiquement, le mot éthique vient du grec *éthos*, qui signifie mœurs. Bien qu'il existe une multitude de définitions, la philosophie s'accorde toutefois à caractériser l'éthique comme la science et l'étude de la morale. L'éthique se voudrait donc une discipline pratique et normative se donnant pour but de dire comment les gens doivent se comporter. Cependant, elle est de toute évidence dictée par l'approche que chacun peut avoir d'elle. L'éthique fait donc appel au concept de conscience individuelle, puisque chacun est maître de ses choix et de ses décisions.

³ La définition ainsi que l'origine de l'ISR sont détaillés dans l'annexe 2, *origine de la finance de type éthique*.

2.2 Evolution vers un comportement socialement responsable

Une étude menée par Sustainable Investment Research International (SiRi)⁴ a montré que de plus en plus de sociétés témoignent d'une vraie prise en compte des enjeux de la durabilité. L'aspect de responsabilité, propre au comportement de chaque individu, est un élément qui prend une importance de plus en plus importante chez l'investisseur. Il y a une dizaine d'année, les sociétés suisses qui pratiquaient la communication environnementale et sociale étaient encore rares. Aujourd'hui, les choses ont bien changé entre autre grâce aux attentes du public qui est devenu plus sévère sur ces questions. Cette prise de conscience au niveau des sociétés est le résultat d'une évolution du comportement des investisseurs. Qu'il soit de caractère *cognitif* ou *émotionnel*, l'évolution du comportement peut avoir une influence non négligeable sur les choix de l'investisseur. L'individu voulant investir dans un produit socialement responsable prendra en compte différents éléments qui lui sont propres. Certains individus seront plus concernés par des problèmes de type environnementaux, d'autres par des problèmes d'ordre démographique, ou encore politique, écologique. Ces décisions sont donc personnelles et se fondent sur des critères comportementaux qu'il nous faudra comprendre. Nous comprenons donc qu'outre les dimensions risque et rendement, d'autres aspects sont devenus sujets de préférence au niveau des investissements et, que l'idée de responsabilité est devenue, aujourd'hui, un élément influençant le choix d'investissement.

2.3 Acteurs et enjeux de l'ISR

Jusqu'alors cantonnées à des produits marginaux, les considérations éthiques sont en train de prendre une place de plus en plus importante par rapport aux investissements traditionnels. Si les considérations éthiques influencent la performance boursière, alors l'éthique n'est plus seulement une affaire de militants, mais elle devient un enjeu essentiel pour tous les professionnels travaillant dans le développement de produits financiers. Dès la fin des années 70, certaines sociétés d'investissement américaines comme, Calvert ou encore Citizens Fund se sont spécialisées dans la gestion de fonds éthiques. De plus, la professionnalisation de l'ISR a été favorisée par la mise en place de sociétés spécialisées dans l'analyse et la notation de sociétés. Ces agences ont vu

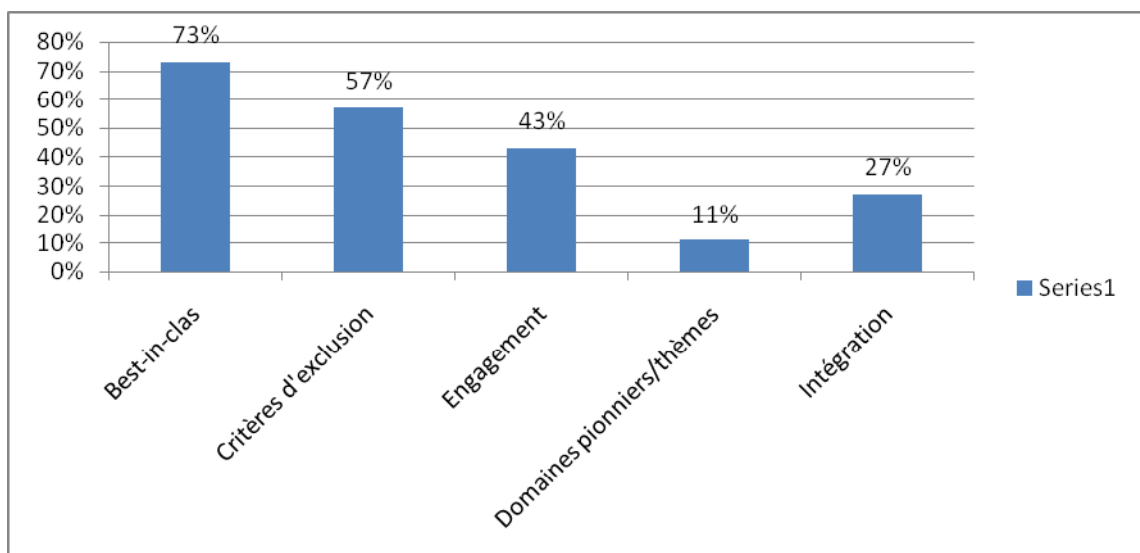
⁴ Sustainable Investment Research International Company Ltd est le plus important fournisseur indépendant de recherche destinée à l'investissement socialement responsable. Article paru dans le Temps, Juin 2008.

le jour dans les années 80 aux Etats-Unis, tandis qu'il fallut attendre les années 90 pour les voir émerger en Europe.

Aujourd'hui, le thème de l'investissement socialement responsable est sur le devant de la scène. En Suisse, l'offre de produits financiers s'est considérablement étoffée. On en dénombre actuellement plus de 70 enregistrés auprès de la Commission fédérale des banques.

Figure 1

Stratégie d'investissement ISR en Suisse en pourcentage des actifs sous gestions



Source : Eurosif, EuropeanSRIS Study (2006)

Comme nous le voyons sur la figure ci-dessus, la stratégie la plus populaire en ce qui concerne les produits ISR est l'approche *Best-in-class*, avec 73% des actifs sous gestion gérés de cette manière. *Critères d'exclusion* est la deuxième approche la plus couramment utilisés, avec 57% des actifs gérés ainsi. Suivent les stratégies prenant en compte l'*engagement actionnarial*, l'*intégration* et les *domaines pionniers/ thèmes d'investissements*⁵. Une étude européenne sur l'investissement socialement

⁵ Toutes ces stratégies, à savoir : best-in-class, critères d'exclusions, engagement, intégration et domaines pionniers/thèmes sont expliquées en détail dans l'annexe 2, *définition des termes*.

responsable⁶ a soulevé, fin 2006, que CHF 17.9 milliards étaient placés sous forme de placements durables en Suisse. Comparée à la fortune totale investie en fonds de placements (plus de CHF 607 milliards), la masse des placements socialement responsables reste minime. Cela dit, les produits ISR connaissent une croissance importante. Alors que la totalité du marché suisse des fonds de placement n'a augmenté que de 10.5% en 2006, celui des produits ISR a connu une croissance de plus de 69%.

En conclusion, nous constatons que le marché des produits de type socialement responsable croît de manière important. Légitimement, nous serions tentés de penser que le marché de l'ISR croît parce que les individus ont intégré de nouveaux éléments, comme la responsabilité, dans leurs choix d'investissement. Cependant, identifier le profil des individus investissant dans ce genre de produit, comprendre leurs envies, leurs motivations, et identifier leur perception par rapport à l'ISR, sont des éléments essentiels à l'évolution et la pérennité de l'offre ISR.

⁶ Eurosif, European SRI Study, 2006 : www.eurosif.com (voir note de bas de page 7 à la page 10).

3. Hypothèses d'analyses sur fond de réflexion comportementale

Comme nous l'avons défini précédemment, l'investissement socialement responsable intègre, dans ses décisions d'investissements, des préoccupations sociales, environnementales, et économiques. La notion de responsabilité est liée à un devoir de répondre d'un fait, c'est-à-dire en être garant. De plus, la responsabilité est aussi liée à une valeur. Pour que l'investisseur, voulant investir dans une cause qui lui tient à cœur via un produit ISR, soit en harmonie avec ces valeurs, il est indispensable qu'existe une relation de confiance entre lui et l'établissement financier proposant des produits de type socialement responsable. Dans ce sens, comme nous l'avons mentionné au point 2.1, *Compréhension de la dimension ISR*, la notion d'éthique comporte deux approches distinctes. Tout d'abord, elle doit être suivie par l'établissement financier qui a le devoir de respecter un ensemble de règles de conduite lors de l'établissement des produits de type socialement responsables. Ensuite, elle doit être assimilée par l'individu qui doit être convaincu par son investissement, puisque l'éthique fait appel au concept de conscience individuelle.

Donc, d'une part, l'entreprise émettrice a un devoir de transparence envers l'investisseur, afin de lui assurer le respect des engagements éthiques. Dans ce sens, le groupe Eurosif⁷ a défini un code de transparence, en vertu duquel les entreprises financières participantes sont tenues de mettre à disposition et de publier régulièrement des informations concernant les critères d'investissement, le processus d'analyse, l'interprétation des données, le concept d'engagement, etc. Ceci permet à l'investisseur d'investir son argent en accord avec ses valeurs personnelles, tout en sachant que l'entreprise financière respectera les engagements qu'elle a pris à travers le produit. D'autre part, au niveau des individus, la responsabilité est avant tout une réflexion personnelle amenée par des éléments comportementaux propres à chacun. L'individu s'investit dans une démarche, une activité, une cause, un projet, il y a donc une très forte notion d'engagement. L'engagement est pris en fonction de

⁷ Eurosif est un groupe pan-européen, dont la mission est de promouvoir et de développer l'investissement durable et responsable et une meilleure gouvernance d'entreprise. Ses membres actuels sont des fonds de pensions, des sociétés de services financiers, des institutions de recherche scientifique, des groupes de recherches commerciaux et des ONG. Eurosif représente plus de 600 milliards d'euros d'actifs au travers de ses membres.

l'autre, de la société, ou encore d'un groupe. Il fait alors appel au sentiment social. Cette notion est une promesse, voire une obligation du maintien d'une ligne d'action. Il sera donc intéressant d'identifier si l'individu suit réellement démarche socialement responsable lorsqu'il prend des décisions d'investissements, ou au contraire, s'il n'y a aucune dimension social dans ce genre d'investissement. Nous retrouverions donc simplement une notion d'altruisme dit impur, où l'individu tire satisfaction de son investissement non de l'amélioration du sort du bénéficiaire, mais d'autres manières (diversification du portefeuille, « bonne conscience », etc.).

4. Méthodologie

Pour être en mesure de comprendre et de vérifier l'adéquation entre la prestation offerte par les banques et la vision du client par rapport à ce produit d'investissement, il a été essentiel de mettre en place une démarche de terrain axée sur deux approches distinctes. Dans un premier temps, il a été intéressant de considérer et d'analyser l'offre disponible sur la place financière de Genève. Ensuite, il a été essentiel de mettre en place un questionnaire afin de comprendre l'attente ainsi que le comportement des individus habitant dans la région de Genève. Comme nous l'avons déjà mentionné précédemment, c'est la comparaison de ces deux axes qui permettra non seulement de comprendre l'attente du client par rapport à l'offre ISR, mais aussi la perception de l'investisseur face aux produits d'investissement existants.

4.1 Analyse de l'offre existante

L'étude de l'offre existante s'est faite sur la base de l'offre UBS, banque universelle à la palette de produits complète, ainsi que d'autres banques actives sur la place financière de Genève.

Dans un premier temps, l'idée était de prendre connaissance des documents émis par les différents établissements financiers. L'étude de l'offre a été réalisée en deux étapes. Dans un premier temps, il a été intéressant de considérer la mise en place des différents processus d'investissement, et les éléments sur lesquels les sociétés financières axaient leurs recherches pour mettre en place un produit de type socialement responsable. Il a été intéressant de voir que le processus d'analyse des différents établissements, bien que différents dans leur démarche, utilisent les mêmes techniques et approches (voir figure 2, expertise UBS concernant l'ISR, page 16). Dans un deuxième temps, il était important de comprendre comment les sociétés communiquaient les différentes offres à travers leurs présentations et leurs brochures. Cette démarche a permis d'appréhender et de comprendre sur quel(s) élément(s) (éthique, performance, opportunités, rendement, etc.) elles se concentraient pour sensibiliser leurs publics aux divers produits ISR disponibles sur le marché.

4.2 Analyse empirique

4.2.1 Elaboration du questionnaire, codage, traitement des données

Cette étape consiste à définir les axes de l'enquête, le choix de la population mère ainsi que la méthode d'entretien utilisée.

Le questionnaire repose sur trois axes d'analyse. Dans un premier temps, il s'agira de comprendre les différentes stratégies d'investissement utilisées par les individus, et d'évaluer leur niveau de compréhension de l'univers ISR. Ensuite, il sera judicieux de mesurer leur perception vis-à-vis des produits d'investissement socialement responsable. Il faudra donc mettre en évidence les domaines dans lesquels l'engagement des investisseurs est le plus marqué, ainsi que tâcher d'en comprendre les raisons. Cette démarche nous amènera à mettre en lumière ce qui motive leur investissement ou non dans ces produits et, ce qu'ils en attendent réellement. Finalement, on s'efforcera de voir si le comportement socialement responsable ressemble à celui d'un individu consacrant une partie de son revenu à des œuvres de bienfaisance qui lui tiennent à cœur. Il sera intéressant de comparer le profil altruiste des donateurs à celui des investisseurs de type ISR. Cette comparaison nous permettra de mettre en lumière les similitudes ainsi que les disparités entre ces deux profils et donc, de définir le comportement de l'investisseur ISR. C'est cette démarche de compréhension de leur perception de l'univers ISR qui apportera une valeur ajoutée non négligeable à ce travail.

L'enquête a été conduite sur le territoire genevois. Pour réaliser ce sondage, on a récolté les données sur le terrain, à savoir auprès de grandes mais aussi de moins grandes sociétés actives sur Genève, dont on a interrogé les employés. Il a été important de se pencher sur toutes les personnes actives ou qui ont été actives dans la région de Genève. En raison de la complexité du sujet traité, la plupart des entretiens se sont déroulés de façon interactive afin que l'individu sondé comprenne pleinement les questionnements ainsi que les termes utilisés dans le questionnaire.

Une fois la collecte d'information effectuée, on a codé et traité les données à l'aide d'une application informatique, le logiciel SPSS® version 15.00.

Le questionnaire « Investissement Socialement Responsable » se compose de quatorze questions à choix multiple. Il a été demandé aux interviewés s'ils investissent leur argent (question 1, 3). Ensuite, il a été demandé s'ils sont engagés dans une cause telle qu'une œuvre de bienfaisance (question 2), s'ils connaissaient les

investissements de type ISR et, le cas échéant, comment ils ont pris connaissance de cette offre (question 4). Puis, il a semblé intéressant de leur demander ce qu'ils pensent réellement des investissements de type ISR (question 5) et la partie de leur fortune qu'ils investissent dans des produits financiers (question 7). Enfin, on s'est également intéressé ce qui leur semblait important s'ils devaient investir dans des produits de type ISR (question 6, 8).

4.2.2 Technique et taille de l'échantillon

La mise en œuvre d'un échantillonnage exige que soit décidées par avance et de façon détaillées les spécifications concernant la population étudiée, la base de sondage, la méthode d'échantillonnage ou encore la taille de l'échantillon.

La population étudiée concerne tout individu travaillant ou ayant travaillé dans la région genevoise, soit environ 330'000 personnes à la fin de l'année 2000⁸. Le nombre de résidents âgés de 65 ans et plus, environ 60'000 personnes pour la même année, sont également pris en compte dans l'étude, en supposant qu'ils aient au moins travaillé une fois à Genève. La base de sondage est l'office fédéral de la statistique et l'unité de sondage est une femme ou un homme qui se situe en ville de Genève lorsque le sondage est effectué. Pour ce sondage on s'est concentré sur un échantillon de convenance⁹, qui semble être la technique d'échantillonnage non probabiliste¹⁰ la mieux adaptée, étant donné la contrainte temporelle. La taille de l'échantillonnage dépend de la précision que l'on souhaite obtenir. Pour cette étude, l'échantillon se compose de 291 individus.

⁸ Office fédéral de la statistique – Les régions – Portraits régionaux – Genève.

⁹ Technique qui consiste à intercepter les personnes dans la rue, des magasins, etc.

¹⁰ Méthode qui se repose sur un jugement personnel et qui se prête aux études exploratoires.

5. Analyse de l'offre existante

En étudiant les brochures et les présentations des différents établissements financiers, on a pu mettre en évidence une certaine similarité entre les produits mis en place par ces différents établissements. Il a donc été pertinent de se concentrer sur une banque universelle offrant une palette de produits complète et disposant d'un bon réseau de communication. UBS A.G, fait par exemple partie des établissements dotés d'une équipe d'analystes impliquée dans l'ISR. Leur mission consiste en l'évaluation fiable et indépendante de la performance sociale des entreprises, ce qui nécessite une densité d'information importante, permettant d'identifier les secteurs à risques, d'anticiper les crises, et de repérer les opportunités. Cela amène, entre autres, à porter une plus grande attention à l'impact économique et social des entreprises dans les pays émergents et en développement, où vivent les trois quarts de l'humanité et où la présence des multinationales est de plus en plus remarquée. Ils se voient chargés de trouver les opportunités d'investissements pour que l'éthique devienne une source d'investissement rentable à long terme, car son véritable effet sur l'évolution des rapports sociaux dépendra de l'engagement des consciences individuelles. En effet, comme nous l'avons mentionné au point 2.3, *acteurs et enjeux de l'ISR*, si les considérations éthiques influencent la performance boursière, l'éthique n'est alors plus seulement une affaire de militants, mais elle devient un enjeu essentiel pour tous les professionnels travaillant dans le développement de produits financiers.

5.1 Stratégie de communication

La présentation pour la clientèle d'UBS A.G. est composée en trois parties. La première partie rend l'investisseur attentif sur les valeurs socialement responsables défendues par la société. La seconde expose les opportunités d'investissements offertes par les facteurs ISR. Finalement, la troisième partie explique le processus d'investissement, ainsi que la méthode d'analyse utilisée afin de sélectionner les secteurs ainsi que les sociétés dans lesquels elle serait potentiellement amenée à investir. UBS A.G souligne également que l'investissement socialement responsable est une excellente opportunité de diversification à long-terme, dans un des marchés qui croît fortement. En contribuant à trouver des solutions durables, les produits à caractère éthique permettent, selon la banque, d'instaurer avec les investisseurs une relation de confiance.

5.2 Structure de la présentation

La présentation de l'UBS A.G. comporte trois points sur lesquels elle veut rendre l'investisseur attentif.

5.2.1 Valeurs socialement responsable défendues par UBS A.G.

Dans la présentation destinée aux clients, UBS A.G. commence par exposer les valeurs qu'elle défend. Pour elle, les opportunités d'investissements se trouvent dans les grands défis du 21^{ème} siècle, à savoir : le changement climatique, l'eau et la démographie. La présentation définit pour chaque critère écologique (changement climatique, eau et la démographie) deux points sur lesquels elle veut rendre le lecteur attentif. Elle expose les problèmes les plus importants. Pour le changement climatique par exemple, le premier point explique que la demande d'énergie est en augmentation et que les ressources sont limitées. Le deuxième explique que les émissions de CO2 sont trop élevées et contribuent fortement au changement climatique. On comprend bien qu'il est question, ici, de faire prendre conscience au lecteur des problèmes majeurs de notre planète. Ces points représentent donc le cheval de bataille des analystes ISR.

5.2.2 Les opportunités d'investissement offertes par les facteurs ISR

Cette partie est essentielle pour l'UBS. En effet, elle présente à l'investisseur les opportunités qui sont offertes. Elle peut donc concrètement exposer les secteurs, et donc les sociétés les plus intéressantes selon elle. UBS propose d'investir dans des secteurs qui sont, non seulement socialement responsables, mais également innovants et donc compétitifs. En d'autres termes, UBS explique aux lecteurs qu'il est possible d'investir dans des secteurs et des sociétés qui se préoccupent des problèmes planétaires, mais qui ont également un fort potentiel de rendement à long terme. En effet, dans la présentation, pour tous les critères écologiques, un premier encadré explique que les sociétés innovantes développent de nouvelles technologies ou de nouvelles solutions plus écologiques. Ces sociétés présentent un potentiel de croissance à long terme qui offre d'importantes opportunités, mais impliquent cependant aussi des risques plus marqués que la plupart des leaders de la branche. Ces entreprises se distinguent par des produits ou services qui apportent de nettes améliorations écologiques ou sociales par rapport aux produits ou services existants.

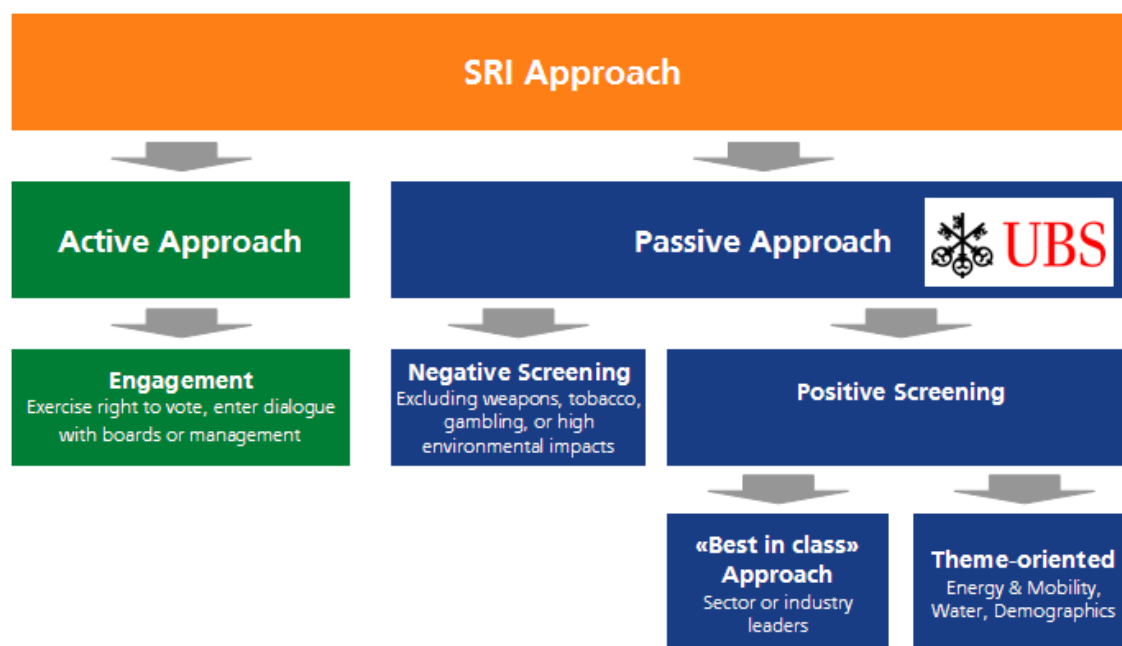
5.2.3 Processus d'investissement et méthodes d'analyses

Finalement, la présentation de l'UBS expose son processus d'investissement et explique les différents critères pris en compte. Cette partie du document permet de rendre le processus d'investissement le plus transparent possible, et donc de mettre en évidence l'expertise dont elle fait preuve.

Avant de commencer le processus d'investissement, UBS A.G. sélectionne des sociétés qui sont leader dans leurs marchés respectif, ou qui ont un fort potentiel d'innovation. Ce premier filtre permet de respecter les propos du point 5.2.2, (les opportunités d'investissement offert par les facteurs ISR), quand la banque faisait allusion aux opportunités d'investissement dont bénéficiait l'investisseur à travers les secteurs et sociétés impliqués dans le socialement responsable.

Figure 2

Expertise UBS concernant l'ISR



Source : UBS, Socially Responsible Investments (October 2007)

Ensuite, comme nous le voyons sur la figure ci-dessus, une analyse complexe est mise en place par les analystes du département ISR. En effet, l'approche ISR d'UBS est un processus standardisé à plusieurs niveaux. Tout d'abord, la banque utilise deux approches différentes : l'« *approche active* » et l'« *approche passive* ». L'approche active consiste à rencontrer les différents responsables des sociétés, afin de se faire

une idée personnelle quant à la société et au respect des différents paramètres jugés comme importants par l'UBS. L'approche passive est subdivisée en deux sous-groupes : le *screening positif* et le screening négatif. Donc, si la société a été positivement évaluée par l'approche passive, elle est de nouveau évaluée, soit par l'approche *best-in-class*, soit par l'approche *domaine pionnier et thèmes d'investissement* (ces deux approches sont développées dans l'annexe 2, les filtres d'investissements, pages 51-52). Cependant, comme nous l'avons mentionné ci-dessus (approche active), les différentes sociétés, évaluées en vue d'une potentielle intégration dans les différents fonds de l'UBS, doivent encore respecter différents critères sociaux. L'évaluation sociale couvre différents critères à savoir, la politique et stratégie durable, la corporate governance, le management durable, les relations avec les employés et les relations avec les parties prenantes. De plus, UBS souligne qu'elle coopère avec un conseil académique d'experts indépendants, offrant ainsi une sécurité supplémentaire.

En exposant les grands défis du 21^e siècle, UBS A.G. ainsi que tous les établissements financiers proposant des produits ISR, essaient de rendre l'investisseur attentif aux problèmes actuels et futurs de notre planète, sans pour autant oublier la notion de performance. Ils se doivent donc de mettre en avant le potentiel de performance des secteurs, et donc des sociétés dans lesquelles ils vont investir l'argent de leurs clients. C'est la raison pour laquelle ils communiquent principalement sur les opportunités liées aux différents secteurs et sociétés dans lesquels ils investissent.

6. Analyse du questionnaire

6.1 Les échantillons

Le questionnaire a été soumis à 291 individus. Les interviewés sont répartis équitablement en ce qui concerne le sexe, 44.7% de femmes et 55.3% d'hommes. L'âge moyen est de 42 ans (année de naissance 1966), pour un échantillon s'étalant de 22 à 77 ans.

55.7 % des interviewés travaillent comme employés, 16.3 % sont cadres, 5.9 % sont étudiants, 4.2 % sont cadres supérieurs, 3.5 % sont indépendants, 5.2 % sont retraités, 0.3 % sont sans emploi et 9.0 % sont femmes ou hommes au foyer. 1.3% des sondés travaillent dans le secteur primaire, 10.3 % dans le secteur secondaire et 88.4 % dans des entreprises de services. Parmi ces derniers, 40.6% travaillent dans des banques, dont un quart à l'UBS, 14.5 % dans des services financiers, 10.1% dans les assurances, 10.1% dans les organisations internationales, 7.2% dans l'administration publique, suivis par le tourisme la publicité, le domaine médical et les autres branches d'activités.(Les résultats graphiques détaillés se trouvent à l'annexe 3, *analyse du questionnaire*)

6.2 Résultats préliminaires

68.4% des interviewés affirment déjà avoir investi une partie de leur patrimoine dans des actifs financiers alors que 31.3% n'ont jamais investi leur argent, et 0.3% n'ont pas su répondre. En ce qui concerne la répartition homme/femme, 56.15% des femmes affirment déjà avoir investi leur argent, 43.07 n'ont jamais investi et 0.88% ne savent pas si elles ont déjà investi leur argent. Chez les hommes 78% affirment déjà avoir investi leur argent dans des actifs financiers et 21.7% n'ont jamais investi leur argent.

En ce qui concerne plus particulièrement les investissements socialement responsables, 85.9% n'ont jamais investi dans ce genre de produits, 7.6% y ont déjà investi et 6.6% des interviewés ne savent pas s'ils ont ou non investi dans des produits de type ISR.

Il a été demandé aux interviewés s'ils pensaient que les investissements socialement responsables sont un moyen pour l'investisseur de se donner bonne conscience en accordant une note de 1 à 10 (10 étant la note pour laquelle l'envie de se donner

bonne conscience est maximum) : la moyenne des réponses est de 6.08. Cependant, la note qui a été la plus souvent attribuée (le mode) est le 7.

En termes de part de la fortune investie dans des actifs financiers, 37.1% des sondés investissent de 5% à 10%, 26.8% n'investissent rien, 15.8% investissent moins de 5%, 10.3% ne savent pas combien ils investissent, 8.2% investissent entre 10% et 30% et 1.7% investissent plus de 30%.

On a également demandé aux interviewés de classer les critères qui leur semblaient les plus importants à prendre en considération s'ils devaient investir dans un produit d'investissement socialement responsable. On proposait le choix parmi cinq critères : problèmes liés à l'environnement, problèmes liés à l'eau, problèmes démographiques, le respect d'une certaine philosophie éthique et responsable de la part des entreprises dans leurs domaines d'activités, enfin les problèmes de pauvreté dans les pays du Tiers-monde. Les sondés devaient classer ces critères de 1 à 5 (1 correspondant au critère le plus important à prendre en compte et 5 correspondant au moins important à prendre en compte). Les problèmes les plus importants pour les individus de l'échantillon sont les problèmes liés à l'environnement, comme par exemple le changement climatique, ou encore les émissions de CO2. Le deuxième critère qui leur semblait important de prendre en compte regroupe tous les problèmes liés à l'eau, comme par exemple la raréfaction de l'eau potable, les problèmes liés à la pollution de l'eau, etc. Pour les deux premiers critères la note qui a été la plus souvent attribuée (le mode) est le 1. Troisièmement, les sondés sont sensibles aux problèmes de pauvreté dans les pays du tiers monde. Ce critère regroupe les problèmes de famine, maladies, éducation ou encore d'hygiène. Pour ce critère, la note la plus souvent attribuée est le 3. Le quatrième critère important à prendre en compte pour les sondés est le respect d'une certaine philosophie éthique et responsable des entreprises dans leurs domaines d'activités. Ici, le mode est la note 4. Finalement, le critère le moins important pour les interviewés sont les problèmes démographiques regroupant le vieillissement de la population, les problèmes d'obésité, etc. La note la plus souvent attribuée est le 5.

6.3 Analyses détaillées et interprétations:

Dans cette partie, nous avons analysé les variables entre elles pour voir s'il était possible de les mettre en relation, afin d'en faire ressortir des conclusions pertinentes. La plupart des variables étant qualitatives, nous avons employé des tests non-paramétriques afin de valider nos hypothèses. Dans l'analyse préliminaire, nous avons remarqué que seulement 7.6% des interviewés ont déjà investi dans des produits de

type ISR. Dès lors, il est intéressant, dans un premier temps, de voir quel est le profil des sondés ayant déjà investi dans ce genre de produits.

Dans un deuxième temps, nous allons voir pourquoi les autres 85.9% n'ont jamais investi dans l'ISR et allons identifier les facteurs qui leur semblent importants de prendre en compte s'ils devaient investir dans ce genre de produits.

6.3.1 Profil de l'investisseur socialement responsable :

Nous avons procédé à plusieurs analyses détaillées afin de connaître le profil des individus ayant déjà investi une partie de leur fortune dans des produits d'investissement socialement responsable. Nous avons pour cela comparé, dans un tableau croisé, la variable "avez-vous déjà investi dans des produits ISR avec différentes variables pouvant identifier le profil des sondés investissant dans cette catégorie de produits.

Tableau 1
Tableau croisé Avez-vous déjà investi dans des produits ISR *
Année de naissance

			Avez-vous déjà investi dans des produits "ISR"			Total
			Je ne sais pas	Oui	Non	
Année de naissance	1	Effectif	0	1	8	9
		% du total	,0%	,3%	2,8%	3,1%
	2	Effectif	3	1	23	27
		% du total	1,0%	,3%	7,9%	9,3%
	3	Effectif	4	3	35	42
		% du total	1,4%	1,0%	12,1%	14,5%
	4	Effectif	3	9	55	67
		% du total	1,0%	3,1%	19,0%	23,1%
	5	Effectif	7	8	102	117
		% du total	2,4%	2,8%	35,2%	40,3%
	6	Effectif	2	0	26	28
		% du total	,7%	,0%	9,0%	9,7%
Total		Effectif	19	22	249	290
		% du total	6,6%	7,6%	85,9%	100,0%

Dans ce premier tableau, nous voulions tester l'hypothèse d'une relation entre l'âge des investisseurs et le fait d'investir dans des produits de type ISR. L'âge des interviewés a été regroupé en classes afin de faciliter l'interprétation des résultats. La

classe 1 regroupe les années de naissances 1931 à 1940, la classe 2 : 1940 à 1950, la classe 3 : 1950 à 1969, la classe 4 : 1960 à 1970, la classe 5 : 1970 à 1980 et la classe 6 de 1980 à 1986.

Pour évaluer la relation entre ces deux variables, nous avons mesuré l'association entre les variables de la table de contingence ci-dessus avec la statistique du Chi-deux de Pearson¹¹. Cependant, nous avons constaté que la statistique s'élevait à 0.553 et que pour un risque de première espèce alpha de 0.05, l'hypothèse nulle est acceptée. Nous pouvons donc dire qu'il n'y a statistiquement pas de relation entre ces deux variables au niveau de la population.

¹¹ Le Chi-deux de Pearson est un concept statistique qui permet d'évaluer la relation entre deux variables de l'échantillon. Si une association peut être mise en évidence, il est alors possible de prédire le comportement d'une variable en fonction des valeurs observées pour l'autre variable. La valeur maximale du Chi-2 dépend de la taille de la table de contingence ainsi que de l'effectif total. Il est donc difficile d'évaluer le résultat s'il y a une relation entre les 2 variables.

Tableau 2

Tableau croisé Profil professionnel * Avez-vous déjà investi dans des produits ISR

			Avez-vous déjà investi dans des produits "ISR"			Total
			Je ne sais pas	Oui	Non	
Profil professionnel	Femme/Homme au foyer	Effectif	2	1	23	26
		% du total	,7%	,3%	8,0%	9,0%
	Etudiant(e)	Effectif	1	0	16	17
		% du total	,3%	,0%	5,6%	5,9%
	Employé(e)	Effectif	7	9	145	161
		% du total	2,4%	3,1%	50,3%	55,9%
	Cadre	Effectif	5	9	32	46
		% du total	1,7%	3,1%	11,1%	16,0%
	Cadre supérieur(e)	Effectif	1	1	10	12
		% du total	,3%	,3%	3,5%	4,2%
	Indépendant(e)	Effectif	2	1	7	10
		% du total	,7%	,3%	2,4%	3,5%
	Sans emploi	Effectif	0	0	1	1
		% du total	,0%	,0%	,3%	,3%
	Retraité	Effectif	0	1	14	15
		% du total	,0%	,3%	4,9%	5,2%
	Total	Effectif	18	22	248	288
		% du total	6,3%	7,6%	86,1%	100,0%

Ensuite, nous avons mis à l'épreuve l'hypothèse d'une relation entre le fait d'être investi dans des produits de type ISR et le profil professionnel des sondés. La statistique du Chi-deux de Pearson nous donne un résultat de 0.117 pour un risque de première espèce de 0.05. Nous acceptons donc l'hypothèse nulle et remarquons qu'il n'y a pas de relation entre ces deux variables au niveau de la population.

Nous remarquons cependant que 3.1% des cadres ainsi que 3.1% des employés, parmi les 7.6% de sondés investis dans des produits de type ISR, ont déjà investi dans ce genre de produits. De plus, alors que les employés représentent 55.9% de l'échantillon, les cadres, eux, n'y sont représentés qu'à hauteur de 16%. Il est donc intéressant de voir qu'en pourcentage effectif, les cadres représentent le profil professionnel le plus investi dans ce genre de produits.

Tableau 3

Tableau croisé Salaire brut * Avez-vous déjà investi dans des produits ISR

			Avez-vous déjà investi dans des produits "ISR"			Total
			Je ne sais pas	Oui	Non	
Salaire brut	Moins de CHF 50'000.-	Effectif	4	0	35	39
		% du total	1,5%	,0%	13,1%	14,6%
	Entre CHF 50'000.- et 80'000.-	Effectif	1	5	27	33
		% du total	,4%	1,9%	10,1%	12,4%
	Entre CHF 80'000.- et CHF 120'000.-	Effectif	7	6	126	139
		% du total	2,6%	2,2%	47,2%	52,1%
Total	Plus de CHF 120'000.-	Effectif	6	10	40	56
		% du total	2,2%	3,7%	15,0%	21,0%
		Effectif	18	21	228	267
		% du total	6,7%	7,9%	85,4%	100,0%

En confrontant les personnes ayant déjà investi dans des produits de type ISR avec le salaire brut, nous remarquons que la statistique du Chi-deux de Pearson nous donne un résultat de 0.03 pour un risque de première espèce de 0.05.

A première vue, il y a donc bien une relation entre ces deux variables au niveau de la population. Afin d'éprouver la force ou la faiblesse de la relation qui unit ces deux variables, nous pouvons considérer la mesure du V de Cramer¹². En examinant cette mesure, la relation peut être qualifiée de faible avec un V de Camer affichant 0.193.

Nous remarquons néanmoins que les très faible revenus (moins de CHF 50'000) n'ont jamais investi dans un produit de type ISR. En revanche, pour les salaires au-delà de CHF 120'000 par année, 17.9% des interviewés ont déjà investi dans l'ISR. Ensuite, 15.5% des salaires entre CHF 50'000 et 80'000 et 4.3% des salaires entre CHF 80'000 et CHF 120'000 ont également déjà investi dans ce genre de produits.

¹² Le V de Cramer est la normalisation de Chi-deux de Pearson. Etant délimité par 2 bornes : $0 \leq V \leq 1$, le V de Cramer permet de mesurer la force de la relation. Une relation est considérée comme forte aux alentours de 0.7. Le V de Cramer étant calculé à partir du Chi-deux, la p-valeur de ce test est automatiquement égale à celle du test du Chi-deux.

Tableau 4

**Tableau croisé Quelle partie de votre fortune investissez-vous *
Avez-vous déjà investi dans des produits "ISR"**

			Avez-vous déjà investi dans des produits "ISR"			Total
			Je ne sais pas	Oui	Non	
Quelle partie de votre fortune investissez-vous	Je ne sais pas	Effectif	5	2	23	30
		% du total	1,7%	,7%	7,9%	10,3%
	Rien	Effectif	0	0	78	78
		% du total	,0%	,0%	26,9%	26,9%
	Moins de 5%	Effectif	4	0	42	46
		% du total	1,4%	,0%	14,5%	15,9%
	De 5% à 10%	Effectif	8	8	92	108
		% du total	2,8%	2,8%	31,7%	37,2%
	De 10% à 30%	Effectif	1	11	11	23
		% du total	,3%	3,8%	3,8%	7,9%
	Plus de 30%	Effectif	1	1	3	5
		% du total	,3%	,3%	1,0%	1,7%
Total	Effectif	19	22	249	290	
	% du total	6,6%	7,6%	85,9%	100,0%	

En confrontant la part des interviewés ayant déjà investi dans des produits de type ISR avec la partie de la fortune qu'ils investissent dans des produits d'investissement traditionnel, nous remarquons que la statistique du Chi-deux de Pearson nous donne un résultat de 0.00 pour un risque de première espèce de 0.05. A première vue, il y aurait donc une relation entre ces deux variables au niveau de la population. Afin d'éprouver la force ou la faiblesse de la relation qui unit ces deux variables, nous pouvons considérer la mesure V de Cramer. En examinant cette mesure, la relation commence à avoir du sens avec un V de Camer affichant 0.366.

Selon le tableau ci-dessus, les individus investissant moins de 5% de leur fortune, n'ont jamais investi dans des produits de type ISR. Au-delà de 5% il commence à y avoir de l'intérêt pour ce genre de produits. De 5% à 10%, 7.4% des interviewés ont déjà investi dans des produits de type ISR. De 10% à 30%, 47.8% des individus ont y ont déjà investi, alors que parmi les individus investissant plus de 30% de leur fortune, 20% investissent dans ces produits. On voit donc, qu'à partir de 10% de fortune investie dans des actifs financiers, les acteurs commencent à investir dans des produits de type ISR.

Tableau 5

Tableau croisé : Etes-vous engagé dans une œuvre de bienfaisance *
Avez-vous déjà investi dans des produits ISR

			Avez-vous déjà investi dans des produits "ISR"			Total
			Je ne sais pas	Oui	Non	
Etes-vous engagé dans une œuvre de bienfaisance	Je ne sais pas	Effectif	0	0	2	2
		% du total	,0%	,0%	,7%	,7%
	Oui	Effectif	8	8	104	120
		% du total	2,8%	2,8%	36,0%	41,5%
	Non	Effectif	11	14	142	167
		% du total	3,8%	4,8%	49,1%	57,8%
Total	Effectif		19	22	248	289
	% du total		6,6%	7,6%	85,8%	100,0%

Nous avons également voulu identifier s'il convient de parler d'une relation entre la population qui investit dans des produits d'investissement de type ISR et celle qui est engagée dans une cause telle qu'une œuvre de bienfaisance. Instinctivement, nous pourrions penser que ceux qui investissent dans des produits de type ISR sont également des personnes engagées dans des œuvres de bienfaisance, notamment sous la forme de dons à des associations caritative, d'actions bénévoles ou des voyages humanitaires. Cependant, si l'on mesure l'association entre les variables de la table de contingence ci-dessus avec la statistique du Chi-deux de Pearson, nous constatons qu'il s'élève à 0.96. Nous constatons donc qu'il n'y a, au niveau de la population, aucune relation statistique entre le fait d'investir dans un produit ISR et le fait d'être engagé dans une œuvre de bienfaisances.

En conclusion, nous remarquons qu'en général, ce sont les sondés occupant un poste de cadre avec un salaire relativement important (à partir de CHF 100'000), investissant déjà aux alentours de 10% de leur fortune dans des actifs financiers traditionnels, qui investissent dans des produits de type ISR. Nous pouvons aisément confronter ce constat avec la question 5, "pensez-vous que les investissements socialement responsables sont un moyen de se donner bonne conscience ?". A cette question, la moyenne des réponses était de 6.08 alors que le mode était de 7, sur une échelle allant jusqu'à 10. On peut mettre en perspective d'une part l'absence de relation entre la participation à une œuvre de bienfaisance et l'investissement dans l'ISR, et d'autre

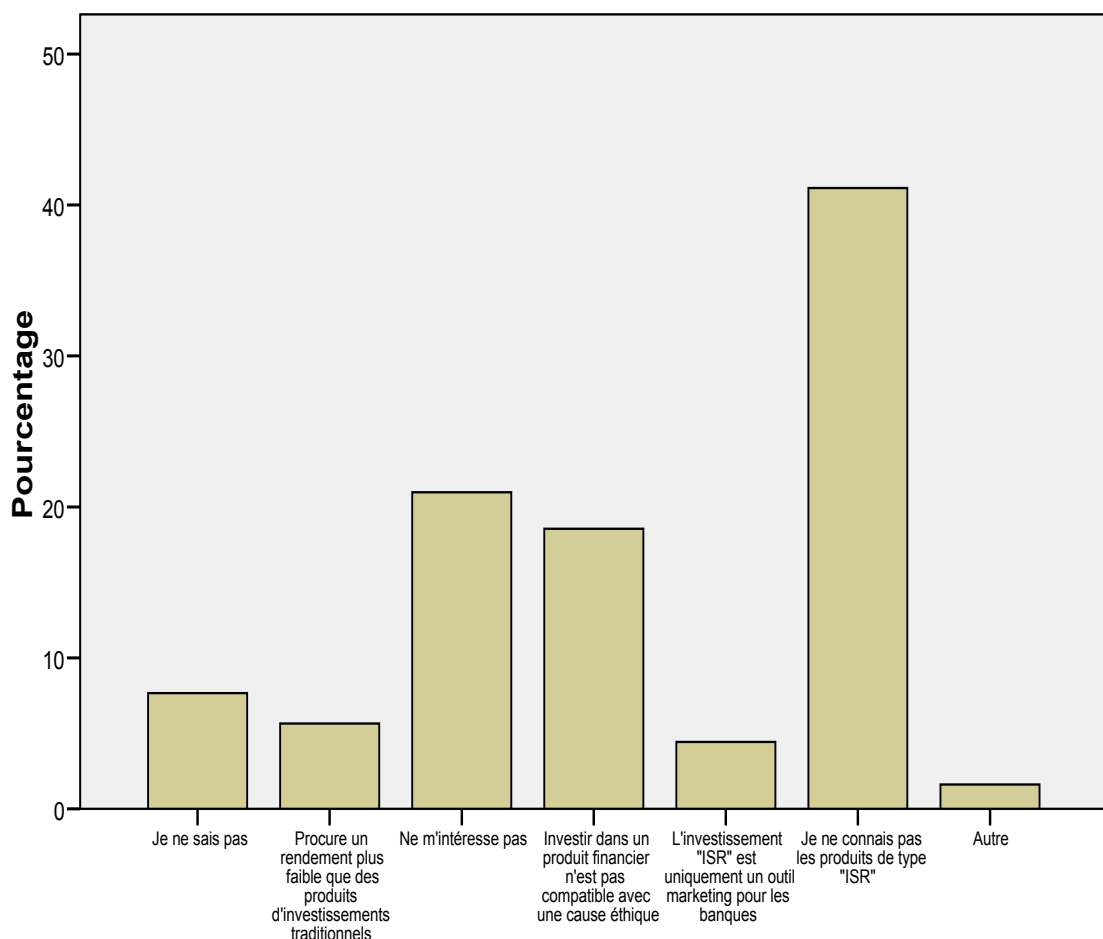
part le fait que selon les interviewés, l'investissement socialement responsable a été jugé avec un degré élevé comme étant un moyen de se donner bonne conscience. De plus, ayant mis en lumière le profil des individus investissant dans ce genre de produits, nous imaginons aisément que leur souci de rentabilité, sur le pourcentage de capital investi dans l'ISR, n'est pas primordial. En d'autres termes, cette démarche nous montre que l'investissement socialement responsable, effectué par des individus au profil professionnel élevé, n'est nullement caractérisée par une démarche responsable, complétée par l'investissement qui conforte des valeurs faisant appel au sentiment social. Au contraire, cet investissement est plutôt motivé par la curiosité, par l'envie de diversification, ou peut-être encore, par besoin de se donner « bonne conscience ».

6.3.2 Analyse du comportement socialement responsable

Après la mise en évidence du profil des individus investissant dans l'ISR, il convient désormais de comprendre pourquoi 85.9% de l'échantillon n'a jamais investi dans des produits d'investissement socialement responsable. On tâchera aussi de faire jaillir de cette démarche les éléments qui, potentiellement, pourraient susciter l'intérêt de ces individus, s'ils venaient à investir dans ce genre de produits.

Figure 3

Pourquoi les sondés n'ont jamais investi dans des produits ISR ?



Nous constatons sur ce graphique que 41.1% de l'échantillon ne connaît pas les investissements de type ISR. 21% des sondés ne sont pas intéressés par ce type d'investissement. 18.5% des interviewés estiment qu'investir dans un produit financier n'est pas compatible avec une cause éthique. 7.7% des interviewés ne savent pas pourquoi ils n'investissent pas dans ce genre de produits. On note également que

5.6% des individus de l'échantillon n'investissent pas dans des produits de type ISR car ils pensent que ces produits procurent un rendement plus faible que des produits d'investissement traditionnels. 4.4% des sondés pensent que ce genre d'investissement est uniquement un outil marketing pour les banques afin, entre autres, d'acquérir de nouveaux fonds. Finalement, 1.7% des sondés ont donné d'autres réponses comme par exemple : pas assez d'argent pour investir, manque de transparence au niveau de ces produits, manque de confiance par rapport aux banques quant à la réelle utilisation des fonds investis, etc.

Nous remarquons, dans un premier temps, que les individus n'investissent pas dans l'ISR car ils ne savent tout simplement pas ce qu'est un investissement socialement responsable. Dès lors, il a été intéressant d'identifier combien de personnes ont pris connaissance de l'offre ISR à travers leur banque ou institution financière. Nous avons constaté que sur les 59.9% des sondés connaissant ce genre de produits, seulement 17.7% en ont pris connaissance par une banque (voir annexe 3, tableau 13). Avec une communication touchant seulement 17.7% des interviewés genevois, les différents établissements financiers n'ont donc pas de stratégies de communication assez importantes. Il est également possible que les individus n'arrivent tout simplement pas à faire le lien entre la communication et l'offre ISR.

Ensuite, alors que 21% des interviewés disent ne pas être intéressés par ce type d'investissement, 18.5% estiment qu'investir dans un produit financier n'est pas compatible avec une cause éthique. Ce constat ajouté aux résultats du point 6.3.1, *profil de l'investisseur socialement responsable*, nous amène à pouvoir affirmer que la perception des sondés qui connaissent les produits d'investissements socialement responsables n'est en fait pas compatible avec l'offre existante sur le marché. Il convient dès lors de comprendre ce qui leur semble réellement primer dans la notion de socialement responsable, et de prendre des mesures qui soient corrélées à leurs attentes (voir point 6.3.2, figure 4). De plus, on peut souligner l'opportunité de cette démarche dans un avenir proche, compte tenu du manque de communication des banques en ce qui concerne l'ISR et de la jeunesse de cette notion, que peu d'individus connaissent, à l'instar des 41.1% de l'échantillon.

Figure 4

Quels éléments sont importants dans l'ISR ?

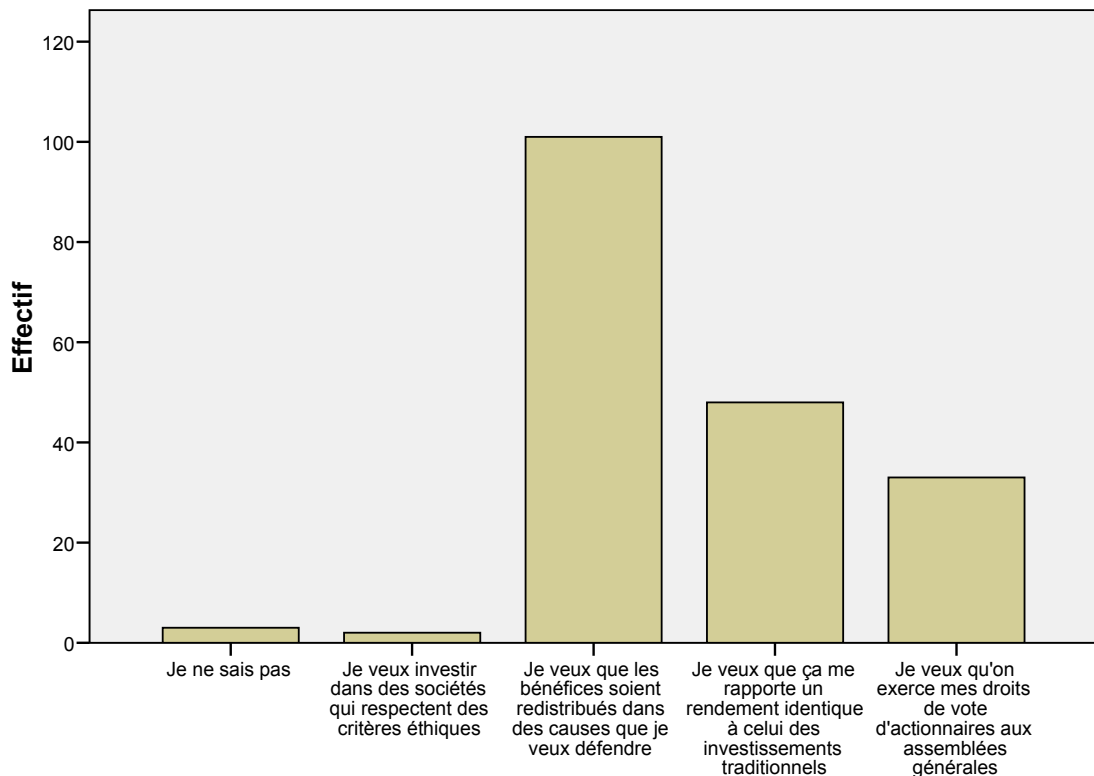


Figure 4 : Il s'agit ici de mettre en évidence ce qui, intuitivement, compte le plus aux yeux des sondés. En effet, il s'agissait de comprendre les attentes des individus s'ils devaient investir dans des produits de type ISR, en dépit d'une méconnaissance de ces produits. Ce graphique en bâtons met en évidence la volonté des interviewés de voir leur bénéfices redistribués dans des causes qu'ils veulent défendre. D'autre part, on remarque qu'ils expriment le désir que les produits de type ISR leur rapporte autant de rendement qu'un produit traditionnel. Si l'on revient sur l'élément le plus important aux yeux des sondés « je veux que les bénéfices soient redistribués dans des causes que je veux défendre », nous constatons qu'à ce sujet, la mise en place progressive d'un trend très marqué. Les interviewés, sans forcément connaître les investissements socialement responsables, ont comme préoccupation de vouloir concrètement soutenir

une cause qui leur tient à cœur. Nous sommes donc dans ce qu'il convient d'appeler « *l'investissement solidaire* »¹³. Ce genre d'investissement comporte non seulement une composante sociale (créer/ favoriser l'emploi, des conditions de vies adéquates, etc.), mais aussi une composante solidaire (développement de nouvelles méthodes au sein des régions dans lesquelles les sociétés sont engagées, etc.) et a donc pour but la résolution de problèmes, la création d'emploi, ainsi que d'autres objectifs à caractère solidaire. On peut aujourd'hui parler d'émergence du « *Social Business* ». Ce terme, mis en avant par Muhammad Yunus¹⁴, a pour but d'améliorer une situation initiale jugée précaire en y apportant une contribution financière. Les individus attendent donc des produits ISR non seulement des résultats financiers, mais aussi un réel impact solidaire au niveau des investissements. En effet, les deux éléments les plus importants pour les sondés identifiés dans notre analyse (« je veux que les bénéfices soient redistribués dans des causes que je veux défendre » et « je veux que ça me rapporte un rendement identique à celui des investissements traditionnels »), confirment les propos de Maximilian Martin, UBS GLOBAL Head Philanthropy Services. Selon lui, les nouveaux philanthropes attendent un retour sur investissement de leurs dons. De toute évidence, cette notion de philanthropie est un terme caractérisant à merveille l'approche comportementale des sondés de notre échantillon. En effet, l'engagement se trouve être le facteur comportemental stimulant la démarche sociale. Même si cette cause varie d'un individu à l'autre (voir point 6.2, résultats préliminaires), l'élément fondamental est de pouvoir soutenir une cause afin de concrètement améliorer une situation initiale précaire.

Finalement, le choix des sondés pour la variable la moins importante peut paraître étonnant sur cette figure 4. En effet, les sondés ont jugé peu important le fait que les banques investissent dans des sociétés sur la base de critères éthiques. Alors que la sélection de sociétés est la stratégie la plus utilisée par les banques lors de la mise en place de produits socialement responsables (via *les filtres d'investissements*), les individus l'ont jugé comme étant peu importante. Ce n'est pas le fait de considérer des sociétés qui respectent des critères éthiques, qui rend ce critère peu important aux yeux des sondés, mais plutôt le fait qu'il ne prend en compte aucun engagement social. Comme nous l'avons vu plus haut, les sondés sont d'avis qu'un investissement

¹³ Voir sous annexe 2, *définition des termes*.

¹⁴ Muhammad Yunus (né le 28 juin 1940 à Chittagong) est un économiste et entrepreneur bangladais connu pour avoir fondé la première institution de microcrédit, la Grameen Bank; ce qui lui valu le Prix Nobel de la paix en 2006. Il est surnommé le « banquier des pauvres ».

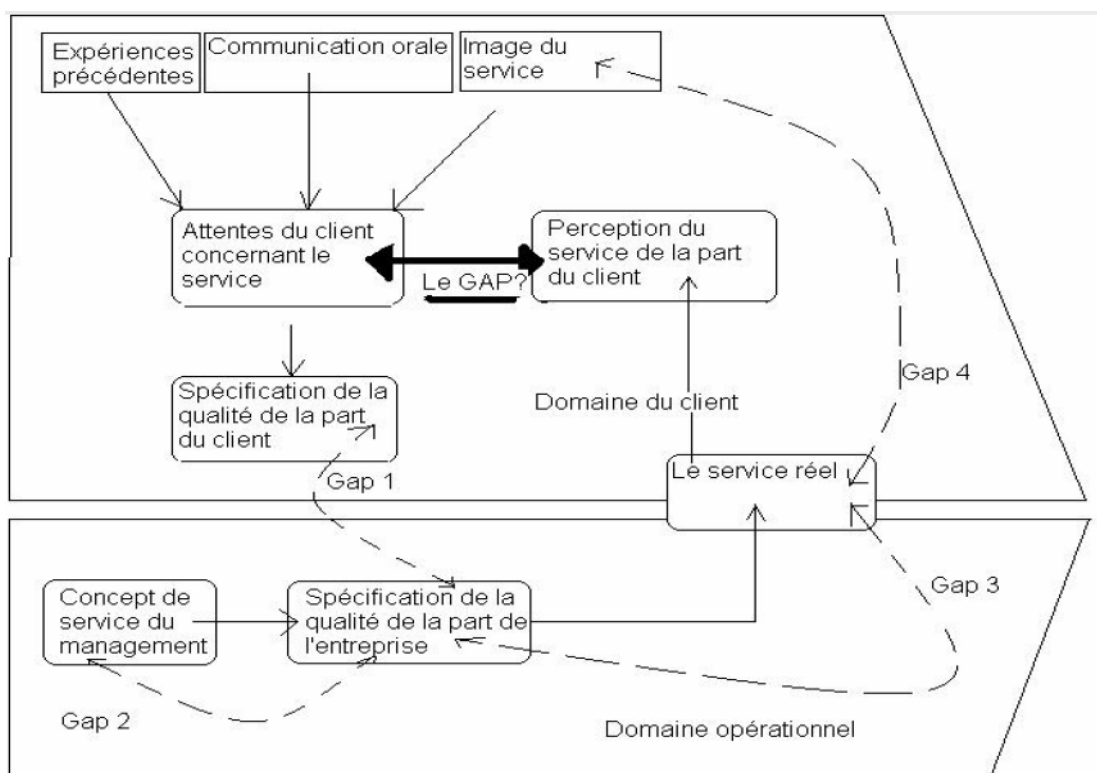
doit être rémunéré, mais veulent également que, sous la terminologie ISR, l'investissement soit alloué à une cause précise. Nous verrons au point 6.3.3, *l'ISR confronté à la notion de service*, pourquoi cette stratégie, utilisée par les différentes sociétés financières, peut paraître confuse aux yeux des individus.

6.3.3 L'ISR confronté à la notion de service

Basé sur la théorie du modèle du « GAP » opérationnel (voir ci-dessous, figure 5), nous avons identifié que la perception des sondés connaissant les produits d'investissements socialement responsable, n'est tout simplement pas compatible avec l'offre existante sur le marché. En d'autres termes, l'offre ISR comme elle est disponible aujourd'hui sur le marché n'intéresse pas l'investisseur.

Figure 5

Modèle du « GAP » opérationnel



Source : Prentice Hall, Opérations Management (2004)

Jean-Michel Maingain, directeur de la gestion à federal Finance (groupe Crédit Mutuel de Bretagne) et Jean-François Descaves, directeur de la financière de Champlain, pensent que si les individus ne sont pas convaincus par l'ISR, c'est à cause d'un manque de projets concrets, de transparence, et d'un réel problème de communication autour de ces produits. C'est l'incompréhension de l'univers ISR par les individus qui le rend vulnérable. C'est en effet au niveau des caractéristiques des instruments ISR, que l'individu a mal interprété ou tout simplement mal été informé. Il est donc indispensable de mesurer l'impact, c'est-à-dire la qualité perçue par l'individu, car le client juge les instruments financiers comme les autres services sur ses perceptions. Négliger les

mesures de perceptions reviendrait à imposer au client une définition de la qualité qui correspondrait à celle de la société, en formulant l'hypothèse qu'il s'en satisfera. Les banques, comme de nombreuses sociétés proposant des services spécifiques, reconnaissent que le contrôle et l'amélioration de la qualité du service autour de l'ISR lui sont vitaux. En effet, cet univers est d'autant plus confronté aux problèmes de l'intangibilité et d'hétérogénéité.

6.3.4 Paradoxe entre dons et ISR

Nous avons constaté, dans l'analyse de l'offre existante, que les établissements financiers proposant des produits de type ISR, axent leur communication avant tout sur la compétitivité et l'attrait innovateur des sociétés dans lesquelles elles vont investir. Ces notions sont fondamentalement semblables à celle de performance, qui est l'élément de communication principal de tous les produits financiers. Nous comprenons donc qu'outre l'élément socialement responsable, la valeur ajoutée des produits ISR, reste avant tout la résultante de l'investissement à savoir : la performance, mais définie là d'une manière plus subtile.

Cependant, une enquête menée par la Hochschule für Technik und Wirtschaft (haute école de technique et d'économie) de Coire et l'université de Saint-Gall sur les dons en Suisse, a montré que le comportement des donateurs est lié surtout au sentiment de bien-être. Autrement dit, il n'est absolument pas capital que les organisations d'aide puissent montrer aux donateurs comment leurs versements ont concrètement profité aux destinataires. Le donateur (la donatrice) aurait en fait juste besoin de savoir que son argent sera utilisé judicieusement, le sentiment de satisfaction étant présent au moment même du don et non plus tard, lorsqu'il (elle) pourra constater l'amélioration de la situation de celui qui en a bénéficié. Ce constat est à mettre en relation avec les résultats identifiés dans ce travail. D'abord, nous avons remarqué que l'investisseur veut avant tout qu'il y ait un réel impact solidaire. Le catalyseur du service est donc une forte implication du client quant aux paramètres sociaux intégrés dans l'instrument financier. Ensuite, alors que les individus engagés dans une œuvre de bienfaisance ne représentent pas moins de 41.5% de l'échantillon, et que ceux-ci seraient également intéressés par l'évolution de l'ISR vers un investissement de nature solidaire, nous pouvons aisément penser que cette notion de responsabilité, semblable à la philanthropie, soit fortement corrélée au comportement philanthrope des donateurs. Nous pouvons avancer la conclusion que le retour sur investissement serait secondaire tant que l'individu est persuadé que son investissement résulte d'un engagement, c'est

de cette perception qu'il tirerait surtout sa satisfaction. Cependant, comme nous l'avons souligné au point 6.3.2 (mise en évidence d'une tendance orientée vers la responsabilité), l'ISR évolue dans un milieu financier. Il convient donc d'établir une distinction entre la philanthropie des donateurs et celle des investisseurs socialement responsables. Les philanthropes évoluant dans le monde financier attendent un retour sur investissement de leurs dons. Même si ce paramètre a été jugé comme secondaire, il serait intéressant de mesurer le pourcentage de performance auxquels ils seraient prêts à renoncer pour assouvir leurs penchants philanthropiques.

6.3.5 Etat des lieux & recommandations

Nous observons une augmentation accrue des capitaux investis dans des produits de type ISR. En effet, alors que les fonds de type traditionnel n'ont augmenté que de 68% depuis 2002, les fonds de type ISR, eux, ont progressé de plus de 160% depuis la même année (Eurosif, SRI Study, 2006). L'émergence accrue des produits d'investissement socialement responsables pourrait nous amener à considérer que l'ISR est un type d'investissement connu et utilisé par tout un chacun. Cependant, nous avons observé tout au long de cette recherche que non seulement le public connaît mal voire pas du tout les produits de type ISR, mais aussi que leur présentation actuelle ne correspond pas à l'attente des investisseurs privés. La question qui se pose alors est de savoir quelle catégorie d'investisseur choisit d'investir dans ce genre de produits et quels sont leurs motivations ?

Les investisseurs institutionnels détiennent plus de 67% des capitaux investis dans l'ISR. Les caisses de pensions publiques ainsi que les réserves publiques sont les investisseurs ISR les plus importants. Suivent les organisations non gouvernementales (ONG) et les fondations. On peut tenter d'expliquer le choix de l'ISR dans leurs portefeuilles par plusieurs facteurs. Tout d'abord, les enjeux d'ordre politique sont considérables. Depuis le début des années 2000, le conseil fédéral encourage d'implémentation des stratégies d'investissements orientées vers l'ISR¹⁵. Ensuite, dans une perspective de saine gestion des risques, ces investisseurs doivent considérer leur responsabilité vis-à-vis de leurs clients. C'est-à-dire qu'ils doivent tenir compte des impacts environnementaux des activités des entreprises et des projets dans lesquels

¹⁵ La modification de l'article 49a de l'Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (art. 49a OPP 2) marque la première étape vers l'actionnariat responsable. Tout comme les gouvernements de la communauté Européenne, le Conseil fédéral, conscient du poids que les institutionnels pouvaient jouer dans leur rôle d'actionnaire, a décidé d'agir.

ils investissent. En d'autres termes, plus que jamais, les grands investisseurs comme les caisses de pensions ont intérêt à internaliser, dans leurs décisions de placement, les externalités des activités dans lesquelles ils investissent. Cette responsabilité les a amenés à prendre une panoplie d'initiatives comme par exemple les « Principles for Responsible Investment »¹⁶ ou encore le « Carbon Disclosure Project »¹⁷, encourageant les signataires à adopter une gestion plus sociale de leurs portefeuilles. Finalement, alors que cette prise de conscience sociale représente plutôt la règle que l'exception, la prise en compte de l'ISR supprime le risque de réputation qui peut être fatal à tout investisseur institutionnel. L'étude menée par l'Eurosif en ce qui concerne l'ISR, estime que les fonds de pensions et autres clients institutionnels devraient même augmenter davantage leurs parts d'investissement socialement responsable ces prochaines années. D'ici 2009, le marché de l'ISR devrait dépasser les 15 milliards de francs suisse, ce qui nous permet d'avancer que l'ISR a encore de beaux jours devant lui.

Cependant, en ce qui concerne l'investisseur privé, qui a fait l'objet de notre étude, nous avons mis en évidence qu'il n'avait pas réellement assimilé la notion ISR. Nous avons également souligné qu'en l'absence de normes juridiques et légales, l'ISR comprenait une diversité de termes qui rend le rendait confus. C'est donc l'incompréhension de l'univers ISR par les individus qui le rend vulnérable. C'est en effet au niveau des caractéristiques des instruments ISR, que l'individu a mal interprété ou tout simplement mal été informé. Nous nous trouvons donc confrontés aux mêmes problèmes que subissent les sociétés proposant des services spécifiques, à savoir l'intangibilité et l'hétérogénéité. Cette vulnérabilité est d'autant plus accentuée que l'attente des individus concernant l'ISR n'est de toute évidence pas en adéquation avec sa perception de l'ISR. Nous avons identifié que la préoccupation première de l'individu était l'action concrète à travers un produit d'investissement socialement

¹⁶ Début 2005, le secrétaire général des Etats-Unis invita un groupe représentant les plus importants investisseurs mondiaux, à joindre un comité responsable de développer les principes de l'investissement socialement responsable. 20 investisseurs institutionnels de 12 pays différents, acceptèrent de participer à ce groupe d'investisseur. Ce groupe est coordonné par « United Environment Programme Finance Initiative » et par l'« UN Global Compact ».

¹⁷ Le Carbon Disclosure Project est une organisation indépendante qui travaille avec les actionnaires et les corporations pour faire connaître les émissions de gaz à effet de serre des principales corporations du monde. Le Carbon Disclosure Project représente les principaux investisseurs institutionnels. Il publie chaque année le Climate Disclosure Leadership Index. Le Climate Disclosure Leadership Index est un indice prestigieux des chefs de file de la planète dans la compréhension et la gestion des risques financiers et du potentiel associés au changement climatique.

responsable, pour améliorer une situation initiale et donc pouvoir soutenir une cause qui lui tient à cœur. Cependant, nous avons remarqué que chez les grands établissements financiers, il n'existe que très peu, voire aucun produit qui réponde non seulement au problème de rendement, mais également à celui de l'implication sociale.

Même si la proportion de capitaux investie dans l'ISR par la clientèle privée reste minime, il est important de pouvoir structurer un produit qui corresponde à son attente. L'engagement étant l'élément stimulant des démarches sociales, il faut pouvoir offrir aux individus un produit d'investissement de type solidaire qui lui permette d'accompagner la banque dans son processus d'investissement. Cette expérience sociale, permettra à la banque de stimuler auprès de ses clients des émotions personnelles très fortes et donc, d'appriivoiser le paramètre majeur compris dans la notion ISR à savoir, la responsabilité.

Conclusion

La Terre est notre seule, unique et irremplaçable patrie. L'Humanité, dans sa diversité, appartient au monde vivant et participe à son évolution. Leurs destins sont inséparables.
(Charte des Responsabilités humaines, 1999)

L'ampleur et la rapidité des évolutions de notre planète depuis un siècle, la forte croissance de la population, l'épuisement progressif des ressources et leur mauvaise répartition entre les êtres humains, ainsi que les différents problèmes liés à l'écologiques, sont devenus un réel enjeu politique. Au centre de toutes les discussions et débats politiques ou économiques, la société est devenue très réceptive face à ces problématiques. Dans ce contexte, il n'est pas étonnant de voir apparaître au sein des établissements financiers, des produits d'investissements mettant en avant des considérations sociales et éthiques pour offrir à tout un chacun la possibilité d'investir tout en considérant la notion de responsabilité. Cependant, alors que les individus expriment principalement le désir de pouvoir concrètement soutenir une cause qui leur tient à cœur à travers les produits d'investissement responsable, nous avons vu que l'offre ISR, telle qu'elle est disponible aujourd'hui, ne correspond pas à l'attente du public. D'autre part, nous avons également mis en lumière qu'en l'absence de normes juridiques et légales, la diversité des termes utilisés, le manque de transparence, le problème de communication ainsi que le manque de projets concrets, ont rendu la notion de ISR vulnérable aux yeux des individus.

Nous avons également souligné que les différents investisseurs institutionnels, sous la pression des différents groupes politiques et économiques, ont revu la structure de leurs portefeuilles et ont intégré, dans leur gestion du risque, un paramètre qui a pris une importance considérable, la responsabilité. En d'autre terme, nous avons compris que les attentes, motivations et préoccupations des clients privés ne sont pas les mêmes que celles des différents établissements financiers qui proposent ces produits d'investissement socialement responsables.

On peut dès lors justifier, par les montants investis par la clientèle privée, le fait que les établissements financiers négligent, dans leurs propositions, les perceptions de cette même clientèle, au profit des clients institutionnels.

Cependant, il convient de garder à l'esprit les attentes des clients privés. En effet, l'opportunité d'une démarche socialement responsable dans un avenir proche peut stimuler un comportement positif de la part d'un public qui se sent véritablement concerné face aux problèmes sociaux, si l'offre est correctement mise en place. Donc, intégrer dans le processus d'investissement une offre de type solidaire, en impliquant les individus dans la mise en place du produit, à travers une expérience sociale, permettra à la banque de stimuler auprès d'eux, des émotions très fortes. Alors que les individus ont très sévèrement jugé le véritable apport social de l'ISR, la mise en place de produits socialement responsables orientés vers l'investissement solidaire, offrant une expérience social, renforcera l'image et la notoriété de l'établissement financier aux yeux des clients. Dans ce sens, nous avons avancé la conclusion que le retour sur investissement serait secondaire tant que l'individu est persuadé que son investissement résulte d'un engagement, c'est donc de cette perception qu'il en tirerait surtout sa satisfaction

Cependant, comme nous l'avons soulevé dans ce travail, même si la performance a été jugée comme étant un paramètre secondaire, il serait intéressant de mesurer le pourcentage de performance auxquels les clients seraient prêts à renoncer pour assouvir leurs penchants philanthropiques. Ceci nous permettra de mesurer la relation qu'ont les individus avec les paramètres sociaux sur un marché financier.

Bibliographie

Livres

BROIHANNE, Marie-Hélène. *Finance comportementale*. Coll. Gestion. Série. Politique générale, finance et marketing, 2004.

LADRIERE, Paul. *Pour une sociologie de l'éthique*. Coll. Logiques Sociales. Paris: Presses Universitaire de France, 2001.

GENARD, Jean-louis. *Sociologie de l'éthique*. Coll. Logiques sociales. Paris: L'Harmattan, 1992.

CARRICANO, Manu, POUJOL, Fanny. *Analyse de données avec SPSS*. Coll. Synthex. Pearson Education, 2008.

Rapport

PLANT, Brenda. *Les investisseurs Socialement Responsable: qui sont-ils? Une perspective canadienne*, Juin 2002. [en ligne]
www.esf.asso.fr/portail/IMG/BrendaPLANT.pdf

BARBIER, Baptiste. *L'éthique un phénomène de mode*. Concours éthique professionnelle: "Je crée mon code éthique: mes 4 premiers critères", 2007. [en ligne]
<http://www.cge.asso.fr/presse/Unesco/diplomes/>

RAINELLI-LE MONTAGNER, Hélène. *Des marchés et des hommes*. [en ligne]
<http://www.institut-europlace.com/mapping/ief.phtml?m=14&r=534>

KPMG, SWITZERLAND. *Understanding business ethics*.

ROUSSEAU, Henri-Paul. *Les changements climatiques et l'investissement responsable*. Carbon Disclosure Project, Novembre 2006

EUROSIF. *European SRI Study*, 2006. [en ligne]
www.eurosif.org/content/download/580/3548/version/1/file/Eurosif_SRIStudy_2006_complete.pdf

DE BROUWER, Philippe. *La finance comportementale ou la psychologie de l'investisseur*, Septembre 2001 [en ligne]
toonsai.files.wordpress.com/2007/11/vector-la-finance-comportementale.pdf

BCV. Placements durables. Les cahiers de la finance, Août 2007.

UBS A.G. *Life on earth in the 21st Century: An inconvenient or a big opportunity?* October 2007.

FRAGNIERE, Emmanuel. HEG Genève. *Mesure et prix des services*. Logistique 2. 2006-2007

SERRET, Vanessa. *L'engagement actionnarial: principes, enjeux et limites*. [en ligne]
www.lux-ias.lu/PDF/Serret.pdf

NOVETHIC. L'essentiel de l'ISR, Janvier / Février 2007. [en ligne]
www.novethic.fr/novethic/upload/essentiel_isr/Essentiel_ISR_Q1_2007.pdf

BERCHTOLD, André. HEG Genève. *Le Chi-2*. Statistique, 2006-2007

HOFMANN, Eva, PENZ, Elfriede et KIRCHLER, Erich. *An explorative study fort he explenation of ethical behaviour on asset markets*. Ethical Investment. [en ligne]

SANFILIPPO, Gilles. Risque d'estimation et choix de portefeuille dans le cadre des moments partiels inferieurs. [en ligne]
www.iae.univ-poitiers.fr/affi06/Coms/041.pdf

Articles de périodiques

How to make better choices. *New Scientist*, May 2007

MINSCH, Ruedi et GUSSOW, Carolin. Les dons en Suisse: les ménages les plus pauvres sont proportionnellement les plus généreux. *La Vie économique*, 2006

COVALENCE. *L'évolution déroutante de l'investissement éthique*. L'Agefi, Août 2001 [en ligne]
www.covalence.ch/docs/agefi27.08.2001.pdf

Sites Web

UBS. *Socially Responsible Investments*. [en ligne]
<http://www.ubs.com/1/f/globalam/emea/switzerland/funds/fundrange/sri.html>

LES ECHOS.FR. Compétences / l'art de la finance. *Redonner aux marchés une dimension humaine*. [en ligne]
http://www.lesechos.fr/formations/finance/articles/article_6_2.htm

OFFICE FEDERAL DE LA STATISTIQUE. *Portrais régionaux, Genève*. [en ligne]
<http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/regionen/regionalportraits/genf.html>

BELSIF. *Nouvelles*. [en ligne]
<http://www.belsif.be/default.aspx?ref=AFAA&lang=FR>

ALLIANCE. Pour un monde responsable, pluriel et solidaire. [en ligne]
<http://www.alliance21.org/caravan/fr/4/pg12.htm>

OMEGA TV. *Humanitaire: qu'est-ce que l'investissement solidaire?* [en ligne]
<http://www.omegavt.tv/video-societe-environnement-humanitaire-qu-est-ce-que-l-investissement-solidaire-id1003.html>

FINANCITE. *De la citoyenneté politique à la citoyenneté financière*. [en ligne]
<http://www.financite.be/ma-documentation/mes-articles/de-la-citoyennete-politique-a-la-citoyennete-financiere,fr,302.html>

MORIN, Edgard. *La méthode 6:Éthique*. [en ligne]
<http://pagesperso-orange.fr/qualiconsult/morin6.htm>

Annexe 1

Finance comportementale

Evolution de la finance

La théorie révèle que les investisseurs sur les marchés, sont caractérisés par leurs attitudes rationnelles, en composant leurs portefeuilles de manière logique. Ce qui n'a rien d'étonnant, vu qu'il s'agit d'une approche cohérente, simple et facilement modélisable. Ce que l'on appelle souvent la « théorie moderne de la finance » a pris naissance après la Seconde Guerre mondiale. Grâce aux travaux de Markowitz, Miller Samuelson ou Sharpe (tous lauréats du prix Nobel), cette approche s'est orientée en premier lieu vers la comptabilité, en se dotant d'outils mathématiques qui commençaient à révolutionner l'économie. Les premières théories financières furent donc des concepts théoriques mathématiques, entièrement dépourvues de présence humaine. La théorie de Markowitz permet de constituer un portefeuille optimal où, « rendement » et « risque » escomptés sont en parfait équilibre. Son travail l'a amené à comprendre comment l'investisseur choisissait ces actifs et dans quel proportion. En effet, selon Markowitz, l'utilité de l'investisseur augmente quand le rendement de son portefeuille augmente et diminue quand l'écart-type de son portefeuille augmente. Ainsi, un portefeuille efficace est celui qui minimise la variance pour un rendement espéré donné ou qui maximise le rendement espéré pour un niveau donné d'écart-type.

Au fil des ans, le modèle s'est vu peaufiné et, a introduit d'autres notions, comme la fonction d'utilité. Ce terme générique d'« utilité » permet de quantifier dans quelle mesure un investissement est préférable selon les caractéristiques propres à l'investisseur. En effet, quelle espérance de « rendement » est attendu ou quelle profil « risque » est attribué, dépend également de la valeur que l'investisseur accorde à ce bénéfice ou à cette perte. Ainsi, moins votre fortune est importante, plus l'utilité accorderez aux gains ou aux pertes, exprimée en monnaie, sera grande. Et inversement, bien sûr. L'investisseur qui choisit donc de ne pas se comporter comme la théorie de la finance classique le demande, se verra donc sanctionné parce que le marché ne rémunère que ceux qui respectent les lois. La théorie financière traditionnelle exclut donc de son champ d'analyse la question des normes de comportement. On considère donc le marché comme un mécanisme quasi parfait d'allocation. Implicitement, on part du principe que l'investisseur agit toujours de manière rationnelle et cohérente. Ce principe demande de mettre en place des

hypothèses préliminaires afin que cette approche soit validée. Fama et French, deux économistes américains des années 60, ont justement mis en place des hypothèses fondamentales, à savoir :

- Les agents sont des êtres rationnels vis à vis de leurs intérêts et de ce fait maximisent leur utilité financière
- Ils sont pleinement informés et interprètent correctement les informations
- Il y a indépendance entre les individus
- Leurs décisions mènent à un équilibre des prix

Ces travaux académiques basés sur des hypothèses, ont tenté de construire des modèles normatifs du comportement d'un investisseur parfaitement rationnel sur un marché financier. Ces approches sont généralement opposées aux approches plus empiriques (sondages, données agrégatives, données expérimentales) qui tentent de mettre en lumière les mécanismes psychologiques, comportementaux, des acteurs du marchés. En effet, si nous nous posons la question de manière intuitive, nous arrivons facilement à comprendre que la formation des prix sur les marchés financiers n'est pas uniquement liée action rationnelle de l'investisseur, mais également à la compréhension du comportement des acteurs sur ces marchés et, plus précisément, à celle du comportement des investisseurs face à des décisions dont les issues sont incertaines.

Naissance de la finance comportementale :

L'un des précurseurs à avoir intégré la notion de comportement en finance, était Adam Smith. Il en a même consacré un ouvrage intitulé : « La Théorie des Sentiments Moraux ». Cette théorie, écrite en 1759, est l'une des œuvres majeurs d'Adam Smith sur la théorie du capitalisme. On y trouve les principes psychologiques, philosophiques, et méthodologiques qui sous-tendent ses œuvres ultérieures. La « Behavioural Finance » ou « Finance Comportementale », est née, en tant que telle, à la publication d'un papier écrit en 1987 par De Bondt et Thaler, attaquant directement l'hypothèse d'efficience des marchés : "Does the Stock Market Overreact?". Dans cet article, les auteurs s'interrogent sur une question fondamentale :

Même si nous savons tous que les cours peuvent fluctuer sans raison apparente, l'exemple le plus frappant à cet égard est la semaine du 19 octobre 1987, où les cours ont enregistré de fortes variations dans le monde entier, alors même que la seule véritable « information » était que les cours fluctuaient rapidement. Peut-on imaginer

que la valeur actuelle de l'économie américaine a perdu plus de 20% ce lundi-là (après avoir déjà perdu 5 % le vendredi précédent) puis repris plus de 9% le mercredi?

Cette violation de la théorie de l'efficience des marchés tiendrait du fait que, loin d'utiliser la rationalité décrite par la théorie financière, les individus sur-réagissent à l'information du moment en négligeant les tendances de long terme. Cependant, la finance comportementale ne serait pas ce qu'elle est devenue, sans mentionner l'un des plus grands experts en psychologie cognitive, Daniel Kahneman (Prix Nobel d'Economie 2002). Ses principales découvertes sur divers types d'anomalies boursières et de biais cognitifs et émotionnels qui en sont la cause, ont été découvertes en association avec Amos Tversky, expert en psychologie mathématique. Ils mirent en place la théorie des effets de cadrage ("framing effects"), ainsi qu'une des théories majeures en finance comportementale : « la théorie des perspectives ». Cette théorie se base sur des constats empiriques. Elle décrit la manière dont les individus évaluent leurs pertes et leurs gains. Dans la formulation originale de la théorie, le terme « *perspective* » se référait à une loterie. Dans les années 2000, Shiller met en évidence l'« irrationalité » des acteurs et plus généralement celle des marchés. Ces travaux se basent sur la psychologie et tendent à démontrer que les individus sont dotés d'une capacité cognitive limitée et, sont donc susceptibles de se tromper en évaluant des actifs. La revue d'Akerlof, Shiller et Smith mais également les travaux de Robert Thaler, économiste réputé de l'Université de Chicago, anticipent la prise en compte de l'incidence du facteur émotionnel dans les théories financières. Plus tard, il a également été mis à jour que le rôle des interactions sociales dans la prise de décision semble par ailleurs n'être pas négligeable. Des études ont montré que les individus tendent à se conformer aux opinions générales, et plusieurs auteurs suggèrent que l'analyse des conversations et des rumeurs sur les marchés financiers pourrait fournir des résultats intéressants.

Les grands principes de la finance comportementale

Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, les travaux effectués en finance comportementale dépassent largement le cadre de la finance et pose les fondations d'une théorie financière alternative dans laquelle les comportements individuels ne sont plus supposés parfaitement rationnels.

Il existe en finance comportementale, deux grands types d'erreurs. Les erreurs cognitives (ancrage mental, croyances, défaut d'attention, compartimentalisation

mentale, habitudes, irrationalité, heuristique, etc.) et les erreurs émotionnelles (peur, aversion au risque, fierté, surconfinance, suroptimisme, engagement, etc.).

Les erreurs cognitives

Les erreurs cognitives se réfèrent à la connaissance de l'individu. Ils prennent en compte les évaluations et les croyances des investisseurs. Se sont les conséquences de simples manques d'attention ou de connaissance. Selon Peter Greenfinch, « *Même dans les choses simples, et bien plus dans celles complexes, l'être humain n'est pas très bon pour observer et recenser des faits, et mesurer le fameux rapport "gain / risque" de Sharpe* ». Ces erreurs peuvent se départager en deux groupes : les erreurs cognitives individuelles et les erreurs cognitives collectives.

Les erreurs cognitives individuelles

L'encrage mental

Les agents du marché ont à l'esprit quelques points de référence. Cela peut être lié, entre autres causes, à la mémoire sélective. Un individu assimile les systèmes de valeurs caractéristiques de sa culture, transmis par la famille, les différents groupes ou associations qu'il fréquente. Ces connaissances qui constituent le vécu de l'individu vont peser sur leurs décisions présentes. Plus l'agent a de l'expérience, plus il est enclin à prendre des décisions en fonction de son instinct et de ses habitudes mentales. Ainsi chaque nouvelle information va apporter, en plus de son analyse logique (celle qui conduirait à une prise de décisions rationnelles) à une analyse irrationnelle de l'individu lié à son interprétation de l'information. Des phénomènes de « dissonance cognitive » sont également courants. La dissonance cognitive représente un écart entre l'attitude et le comportement qui peut provoquer un état de malaise. Léon Festinger, psychologue de renom, a élaboré en 1957 des études sur les manipulations mentales : « Si vous changez le comportement d'une personne, ses pensées et ses émotions changeront pour minimiser la dissonance. » Elle désigne la difficulté à intégrer dans le raisonnement tout fait contraire aux données acquises ou aux paradigmes adoptés. Le phénomène a été beaucoup décrit par le psychologue Gregory Bateson. « Les agents tendent à rejeter les faits contraires à leurs croyances ou idées préconçues et peuvent ainsi prendre de mauvaises décisions. » Une nouvelle information peut ainsi être rejetée si, par exemple, l'agent la trouve improbable par rapport à l'idée qu'il s'est construit durant sa carrière de ce qui peut ou ne peut pas se produire. Ainsi, sur les marchés, on peut observer des tendances qui confirment le fait que les agents agissent en fonction de leurs habitudes mentales.

La rationalisation

Il a été étudié que les individus acceptaient mal l'irrationalité. Les gens ont donc tendance à essayer de rationaliser des choses qui ne le sont pas. C'est un processus inconscient ou non, par lequel un individu aura tendance à considérer le résultat d'une action rationnelle ce qui est souvent le résultat de concours de circonstances. On considère ce mécanisme comme un besoin de rechercher du sens dans une situation qui n'en a pas forcément. L'investisseur utilise la rationalisation pour :

- Certaines de ses propres actions, même irrationnelles : la rationalisation ressemble ici à de l'auto persuasion.
- Certains événements, même d'origine peu claire : la rationalisation ici rassure l'agent sur ses capacités.
- Toute source possible de responsabilité. Ainsi, l'agent trouvera un coupable immédiat en cas d'échec personnel, il aura dès lors quelqu'un à blâmer pour ses fautes. A l'inverse, en cas de succès, l'agent pratiquera l' « **auto-attribution** », liée à l'excès de confiance. C'est à dire que l'agent sera persuadé que les coups de chance viennent de ses propres talents.

Les erreurs cognitives collectives

Se sont les erreurs qui affectent tous les acteurs ou du moins quelques types dominants d'investisseurs.

Interactions sociales

"A man must think for himself; must follow his own convictions. Self-trust is the foundation of successful effort." (Dickson G. Watts)

L'un des éléments important à comprendre est la capacité qu'a un investisseur à raisonner de façon totalement objective. Nous pensons intuitivement que nous prenons nos décisions de façon personnelle et selon nos intuitions. Cependant, tout individu est soumis à la pression sociale. Le comportement social se base habituellement sur des conventions, normes communes. Un individu est influencé par de nombreux groupes auxquels il appartient. Il sera influencé par des groupes primaires (famille, amis, collègues, voisins, etc.) et par des groupes secondaires dont chacun ne connaît pas personnellement tous les autres autres membres (associations, groupes, etc.). Ces forces peuvent bouleverser l'équilibre d'un individu. Pour la plupart, les facteurs exogènes ont un effet néfaste sur leurs propres émotions et donc, distraient leurs capacités à réfléchir de manière indépendante et claire. Ces facteurs conduisent l'individu à obnubiler leur esprit et donc, à remettre en cause tout le raisonnement logique qu'ils avaient fait en amont, lors de leur processus de prise de décision.

Mes manipulations

Cette notion est aussi applicable sur les marchés financiers. En effet, il a été étudié que les groupes d'investisseurs acceptent facilement l'obéissance face à l'autorité. En effet, chaque investisseur n'étant pas un professionnel, il aura tendance à se faire une opinion personnelle puis la comparera avec celle d'individu qui issus du milieu. Avec l'explosion des moyens de communications (TV, journaux, Internet), certains analystes, traders, économistes ou encore journalistes, ont acquis un statut de gourou dans le monde de la finance.

Les émotions, individuelles et collectives

Ici l'on regroupe toutes les phases d'émotions que peut potentiellement traverser un investisseur et qui impacte l'efficacité individuelle et collective. Il a été démontré, en analysant les émotions des investisseurs en situation de choix, que ceux-ci n'apprécient généralement pas l'ambiguïté et préfèrent avoir l'impression de comprendre les événements qui leurs font faces.

Les émotions individuelles

L'engagement

L'engagement est un sentiment issu de la fidélité. Quand un individu accepte ou décide de s'impliquer dans une petite chose, ou simplement de prendre le temps d'écouter quelqu'un qui a des convictions, il se sent désormais, d'une certaine manière, engagé vis-à-vis de lui-même ou des autres. Il sera plus réceptif et acceptera avec le temps d'aller plus loin dans la réflexion. Cette implication profonde, est aussi l'élément qui aura comme conséquence la réticence à vendre un produit lorsque celui-ci perdra de la valeur et, donc à le garder dans le portefeuille.

L'aversion au risque

Un facteur conduisant l'individu à faire de mauvaises prédictions réside dans l'aversion au risque. En effet, une perte affecte l'investisseur plus qu'un gain semblable. On refusera un pari à 50-50 à moins que le montant que l'investisseur peut espérer gagner est plus important que celui qu'il peut perdre. Un investisseur pariera donc CHF 5, s'il peut en gagner au moins CHF 10.

Les émotions collectives

Les krachs et les bulles spéculatives sont les preuves les plus évidentes de l'irrationalité des agents. Dans un groupe ou un foule, les individus tendent à perdre

leurs propres références, valeurs et inhibitions. Ils partagent les émotions collectives, et à se laissent entraîner à agir comme l'ensemble, allant jusqu'à commettre des excès qu'ils n'auraient pas commis individuellement. Cela produit un mimétisme plus ou moins exalté, un instinct de troupeau qui mène aux bulles et aux krachs. Nous avons pu constater ces émotions collectives début septembre 2008, lorsque tout le secteur financier a perdu plus de 20% en moyenne sur un voire deux jours, suite à différentes annonces pessimistes concernant des établissements financiers. Pendant ces quelques jours, même si un établissement financier était en bonne santé, il se voyait sanctionné au nom de l'insécurité qui régnait sur tout le secteur.

Annexe 2

L'investissement socialement responsable

Introduction à la notion « socialement responsable »

Le dictionnaire Larousse définit l'éthique comme une branche de la philosophie ou comme un ensemble de règle de conduite. « *Science de la morale ; art de diriger la conduite* ». Le terme éthique a été utilisé la première fois par Aristote, basé sur l'enseignement de Socrate. L'éthique est une réflexion sur la morale, qui englobe la totalité des standards nécessaires à la société, pour vivre en communauté. L'éthique peut donc être associée à un ensemble de vertus qui nous permet de différencier ce qui est bon de ce qui est mauvais. Au sens étymologique du terme, le mot éthique provient du grec êthos, qui signifie mœurs. L'ambiguïté provient du fait qu'en latin « *mores* » dont est issue le mot moral a la même signification. Bien qu'il existe une multitude de définitions, la philosophie s'accorde à dire que l'éthique se caractérise comme la science et l'étude de la morale. L'éthique se voudrait donc une discipline pratique et normative qui se donne pour but de dire comment les gens doivent se comporter. Cependant, elle est de toute évidence dicté par l'approche que chacun peut avoir d'elle. L'éthique fait donc appel au concept de conscience individuel, puisque que chacun est maître de ses choix, de ses décisions. Elle est donc, dans un sens subjective mais aussi relative à l'éducation, la culture, la société, le vécu de chaque individu. Elle n'est dans ce cas pas absolue. Plusieurs grand philosophes, sociologue se sont penchés sur cette question, comme par exemple Morin E. qui a soulevé :

« Enfin, il y a un conflit inhérent et très profond au sein de la finalité éthique elle-même, puisque la réalité humaine comporte trois instances : individu, société, espèce, et que la finalité éthique est dès lors elle-même trinitaire. Ainsi, nous avons un devoir égocentrique qui nous est nécessaire pour vivre, où chacun est pour lui-même centre de référence et de préférence. Nous avons un devoir génocentrique où ce sont les nôtres, géniteurs, progéniture, famille, clan, qui constituent le centre de référence et de préférence. Nous avons un devoir sociocentrique où notre société s'impose comme centre de référence et de préférence. Enfin, nous avons cette éthique fragile et tardive, qui est anthropocentrique ; elle émerge d'abord dans les grandes religions universaliste, puis s'affirme dans les idées humanistes : elle reconnaît en l'être humain un ego alter (un sujet comme soi-même) et demande de fraterniser avec lui comme alter ego (autre soi-même). Ces devoirs sont complémentaires, mais s'ils surgissent en même temps, ils deviennent antagonistes (rivalité, opposition, conflit) ».

(Morin E. (2004), La méthode 6, Editions du Seuil)

Origine de la finance de type « éthique »

Cette dernière décennie, des analystes financiers ont observé un changement dans les marchés d'actifs. Les investissements éthiques sont nés de groupes religieux aux Etats-Unis au 19^{ème} siècle, qui voulaient investir leur argent de manière à respecter la morale. En effet, ces congrégations religieuses refusèrent d'investir leur argent dans les « actions du péché » (sin stocks), en l'occurrence des sociétés impliquées dans l'industrie de l'alcool, du tabac, de l'armement ou encore du jeu. Ce fondement religieux, qui n'a pas totalement disparu aujourd'hui, a donné naissance à une véritable conscience publique au sujet des problèmes sociaux, environnementaux, économiques, ainsi qu'aux problèmes de responsabilités des entreprises à leur égard.

Cette évolution est parfaitement illustrée par une anecdote vécue, en 1967, par Luther Tyson et Jack Corbett qui travaillaient pour le Conseil de l'Eglise et la Société de l'Eglise méthodiste unie, sur des questions comme la paix, le logement et l'emploi. Ils reçurent une lettre d'une citoyenne de l'Ohio, laquelle leurs demandait s'il existait un fonds commun de placement qui gère l'épargne sans investir dans l'industrie militaire. Au terme d'une recherche bien menée, à sa plus grande surprise, Tyson a constaté qu'il n'existait pas de fonds répondant à cette exigence. En 1973, Luther Tyson et Jack Corbett ont créé le Pax World Fund. Avec le Dreyfus Third Century Fund, créé l'année suivante, ce fut le premier fonds à proscrire l'énergie nucléaire et les contrats militaires de son portefeuille d'investissements. Ce fut également le premier fond à prendre en considération des critères sociaux dans sa gestion. Le Pax World Fund et le Third Century Fund marquent l'émergence de l'investissement socialement responsable au sein de la société civile et la prise en compte de critères extra-financiers, à caractère plus politique, dans la gestion financière

Plus tard, cette notion s'est installée en Angleterre, où le premier fond de ce nouveau type d'investissement « Stewardship » a été lancé en 1984. A ce moment, quelques investisseurs privés et institutionnelles commençaient à changer la structure traditionnelle de leur portefeuille en un portefeuille de type « responsable ». De leur côté, les Européens se sont concentrés sur les questions environnementales à partir du début des années 90. Les "fonds verts" relèvent également du modèle de la sanction, première variante de l'investissement éthique : les industries jugées non écologiques

sont exclues du portefeuille, comme l'automobile, le nucléaire, l'agro-alimentaire, l'élevage industriel d'animaux, le commerce de bois tropicaux.

Définition des termes

L'ISR met en avant trois stratégies principales, à savoir :

- Les filtres d'investissements
- L'engagement actionnarial
- L'investissement solidaire

Les filtres d'investissements

Les filtres d'investissements se caractérisent par l'utilisation de critères de responsabilité sociale dans la sélection des entreprises pouvant faire l'objet d'investissement. Il existe principalement deux types de filtres :

- Les critères d'exclusion
- Les critères de type qualitatifs

Les critères d'exclusion

Les critères d'exclusion définissent les critères sur la base desquels les sociétés décident d'exclure automatiquement une entreprise de leur portefeuille. Il s'agit normalement d'entreprises actives dans l'industrie du tabac, de l'alcool, des jeux ou encore impliqué dans l'armement. Un pays ne respectant pas les droits de l'homme peut également être écarté.

Les critères qualitatifs

Les critères qualitatifs, eux, permettent d'identifier les entreprises dans lesquels les institutions financières préfèrent investir selon différentes stratégies.

Sélection positive

Cette stratégie sélectionne les sociétés qui établissent et respectent des critères liés à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la gouvernance d'entreprise.

Approche best-in-class

Ici, la stratégie est de sélectionner uniquement les meilleures sociétés au sein de chaque secteur, selon les mêmes critères que ceux énoncés dans la sélection positive.

Domaine « pionnier » et thèmes d'investissement

Le processus d'investissement exclura d'office les sociétés ne respectant pas certaines normes internationales établies par l'OCDE, le BIT, l'ONU, l'Unicef, etc.

Intégration

Cette stratégie vise à intégrer l'analyse des critères sociaux et environnementaux au sein de l'analyse financière traditionnelle

Ces critères qualitatifs sont très importants pour la suite de mon travail. Alors que les autres critères représentent le fondement même de l'investissement responsable, les critères qualitatifs représentent les valeurs défendues par les sociétés elles-mêmes et donc, de l'établissement financier prenant en compte les valeurs pour en créer un produit financier socialement responsable.

L'engagement actionnarial

L'origine des débats actuels sur l'activisme remonte à la polémique déclenchée par le célèbre ouvrage de Berles et Means (1932) dans lequel les auteurs expliquent que les actionnaires des firmes cotées ont perdu le contrôle au profit de leur dirigeant. S'engage alors une réflexion sur les différents moyens de réappropriation du contrôle de la firme par les actionnaires. La recherche sur le gouvernement d'entreprise s'interroge sur l'ensemble des principes et des règles qui dirigent et limitent les actions des dirigeants. L'activisme est un moyen de contrôle externe complémentaire des prises de contrôle. Il est la manifestation par les actionnaires de leur désaccord vis-à-vis de la stratégie de la firme. De ce fait, il est un signal négatif envoyé au marché. Le mécontentement peut porter i) sur la performance de la firme, ii) sur les questions relatives au gouvernement d'entreprise, iii) sur les questions sociales, environnementales et éthiques. L'engagement actionnarial est une forme d'activisme concernant le troisième type de préoccupations. Cette pratique consiste à exercer les droits de votes et d'influencer le comportement des entreprises dans leurs pratiques quotidiennes. Au lieu de désinvestir ou éviter d'investir dans des entreprises qui ne respectent pas aux critères établis, les activistes actionnariaux tentent d'orienter le comportement des managers des entreprises vers une plus grande responsabilité sociale. Ils proposeront donc des initiatives, actions afin que l'entreprise respecte les différents valeurs défendues par les activistes. Etant donné que ce travail demande une implication totale et d'important fonds afin d'avoir une part représentative, les plus actifs de ces actionnaires sont surtout des investisseurs institutionnelles tel que des fonds et des fondations. En Suisse, la fondation Ethos est un des acteurs principaux de cette pratique. L'engagement actionnarial ou activisme sociétal vise généralement à

orienter le comportement de l'entreprise vers un niveau de responsabilité sociale plus élevé, afin de prendre en compte les intérêts de toutes les parties prenantes.

L'investissement solidaire

Dans ce genre d'investissement, l'investisseur est d'accord de céder une partie de ces gains sous forme de dons. Il partage donc les revenus générés par son capital investi, afin de soutenir une cause qui lui tient à cœur. Agir par l'investissement solidaire permet donc de concilier finance et solidarité.

Annexe 3

Analyse du questionnaire

Les échantillons

Tableau 6

Sexe

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Femme	130	44,7	44,7	44,7
	Homme	161	55,3	55,3	100,0
	Total	291	100,0	100,0	

Ce tableau nous donne la répartition par sexe de notre échantillon.

Tableau 7

Secteur d'activité * profil professionnel

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Primaire	3	1,0	1,3	1,3
	Secondaire	24	8,2	10,3	11,6
	Tertiaire	206	70,8	88,4	100,0
	Total	233	80,1	100,0	
Manquante	Système manquant	58	19,9		
Total		291	100,0		

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Femme/Homme au foyer	26	8,9	9,0	9,0
	Etudiant(e)	17	5,8	5,9	14,9
	Employé(e)	161	55,3	55,7	70,6
	Cadre	47	16,2	16,3	86,9
	Cadre supérieur(e)	12	4,1	4,2	91,0
	Indépendant(e)	10	3,4	3,5	94,5
	Sans emploi	1	,3	,3	94,8
	Retraité	15	5,2	5,2	100,0
	Total	289	99,3	100,0	
Manquante	Système manquant	2	,7		
Total		291	100,0		

Ces tableaux nous donne la répartition des différents secteurs d'activités dans lesquels nos sondés sont actifs et pour le secteur tertiaire le profil professionnel des interviewés.

Résultats préliminaires

Tableau 8

Avez-vous déjà investis dans des actifs financiers et répartition par sexe

		Sexe		
		Femme	Homme	Total
Avez-vous déjà investis dans des actifs financiers	Je ne sais pas	1	0	1
	Oui	73	126	199
	Non	56	35	91
Total		130	161	291

Ce tableau indique si les sondés ont déjà investis dans des actifs financiers selon le sexe.

Tableau 9

Avez-vous déjà investi dans des produits ISR?

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Je ne sais pas	19	6,5	6,6	6,6
	Oui	22	7,6	7,6	14,1
	Non	249	85,6	85,9	100,0
	Total	290	99,7	100,0	
Manquante	Système manquant	1	,3		
Total		291	100,0		

Ce tableau indique si les interviewés ont déjà investis dans des produits de type ISR.

Tableau 10

L'ISR est-il un bon moyen pour se donner bonne conscience ?

N	Valide	291
	Manquante	0
Moyenne		6,08
Mode		7

Ce tableau nous donne la moyenne et le mode concernant la question : l'ISR est-il un bon moyen de se donner bonne conscience ? Les interviewés pouvaient donner une note de 1 à 10 (10 étant la note pour laquelle l'envie de se donner bonne conscience est maximum et 1, la note pour laquelle l'envie de se donner bonne conscience est minimum).

Tableau 11

Quelle partie de votre fortune investissez-vous dans des actifs financiers?

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide Je ne sais pas	30	10,3	10,3	10,3
Rien	78	26,8	26,8	37,1
Moins de 5%	46	15,8	15,8	52,9
De 5% à 10%	108	37,1	37,1	90,0
De 10% à 30%	24	8,2	8,2	98,3
Plus de 30%	5	1,7	1,7	100,0
Total	291	100,0	100,0	

Le tableau ci-dessus nous donne la part de la fortune que les interviewés investissent dans des actifs financiers.

Tableau 12

Quelle importance attachez-vous aux différents critères ci-dessous ?

	Problèmes liés à l'environnement	Problèmes liés à l'eau	Problèmes démographiques	Respect d'une philosophie éthique et responsable	Problèmes de pauvreté dans les pays du tiers monde
N	291	291	291	291	291
Valide					
Manquante	0	0	0	0	0
Moyenne	2,36	2,38	3,60	3,47	3,16
Mode	1	1	5	4(a)	3

Le tableau ci-dessus nous donne la moyenne et le mode de différents critères pouvant être important pour l'investisseur lorsqu'il prend une décision d'investissement.

Tableau 13

Tableau croisé Comment avez vous pris connaissance de l'offre ISR

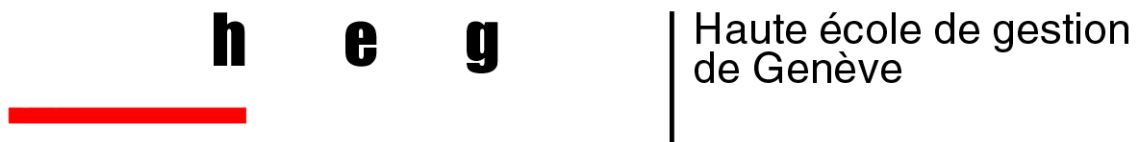
*** Avez-vous déjà investi dans des produits ISR**

			Avez-vous déjà investi dans des produits "ISR"			Total
			Je ne sais pas	Oui	Non	
Comment avez vous pris connaissance de l'offre "ISR"	Je ne sais pas	Effectif	1	0	2	3
		% du total	1,6%	,0%	3,2%	4,8%
	Presse écrite (journaux, magazine, etc.)	Effectif	1	2	5	8
		% du total	1,6%	3,2%	8,1%	12,9%
	Prospectus marketing de la banque	Effectif	0	1	7	8
		% du total	,0%	1,6%	11,3%	12,9%
	Amis, famille, collègues	Effectif	1	6	33	40
		% du total	1,6%	9,7%	53,2%	64,5%
	Votre banquier vous a rendu attentif à l'offre "ISR"	Effectif	0	2	1	3
		% du total	,0%	3,2%	1,6%	4,8%
	Total	Effectif	3	11	48	62
		% du total	4,8%	17,7%	77,4%	100,0%

Sur ce tableau nous constatons que les amis, famille, collègues sont les vecteurs de communications les plus important. Notons également que la banque et les différents conseillers ne représentent que 17.7% de la communication des produits ISR.

Annexe 4

Questionnaire



Questionnaire n° :

Investissement Socialement Responsable

Cette enquête est réalisée par la Haute École de Gestion de Genève

La confidentialité et l'anonymat des données sont garantis.

L'investissement socialement responsable ("ISR") est un investissement effectué selon des critères sociaux, environnementaux, éthiques. Ces investissements prennent donc en compte non seulement des critères financiers, mais également des critères extra-financiers de "responsabilité" propres à chaque investisseur.

1. Avez-vous déjà investi une partie de votre patrimoine dans des actifs financiers (actions, obligations, matières premières, fonds, produits structurés) ?

- ☐ Oui
- ☐ Non
- ☐ Je ne sais pas

1.1. Si oui, comment choisissez-vous vos investissements ? [plusieurs choix possibles]

- ☐ J'investis uniquement dans des produits/sociétés que je connais
- ☐ J'investis selon les conseils des mes amis, famille, collègues
- ☐ J'investis selon les conseils de spécialistes financiers (dans les journaux, magazines spécialisés, télévisions, etc.)
- ☐ Je n'ai que des actions de la société dans laquelle je travaille
- ☐ C'est mon banquier qui s'occupe d'investir mon argent
- ☐ Je ne sais pas
- ☐ Autre [à préciser] :

2. Etes-vous personnellement engagé dans une cause telle qu'une œuvre de bienfaisance ?

- ☐ Oui
- ☐ Non
- ☐ Je ne sais pas

2.1. Si oui, dans quels genres de causes ? [plusieurs choix possibles]

- ☐ Dons à des associations caritatives nationales et internationales
- ☐ Je participe directement à des actions bénévoles (ex: soupe populaire, etc.)
- ☐ Je participe à des voyages humanitaires
- ☐ Autre [à préciser] :

2.2. Quelles raisons vous ont encouragé à vous engager ? [2 réponses possibles]

- ☐ Télévision (reportage, télé journal, documentaire, etc.)
- ☐ Presse écrite (magazine, journaux, etc.)
- ☐ Famille, amis, collègues
- ☐ Expérience personnelle (voyage, vécu, etc.)
- ☐ Suite à des événements passés qui m'ont marqué (ex: tsunami ou autres)
- ☐ Autre [à préciser] :

3. Avez-vous déjà investi dans des produits d'investissement de type "ISR" (investissement socialement responsable) ?

- ☐ Oui
- ☐ Non
- ☐ Je ne sais pas

3.1. Si non, pourquoi ? [2 réponses possibles]

- ☐ Procure un rendement plus faible que des produits d'investissements traditionnels
- ☐ Ne m'intéresse pas
- ☐ Investir dans un produit financier n'est pas compatible avec une cause éthique
- ☐ L'investissement « ISR » est uniquement un outil marketing pour les banques (moyen d'attirer l'argent des investisseurs)
- ☐ Je ne connais pas les produits d'investissement de type "ISR"
- ☐ Je ne sais pas
- ☐ Autre [à préciser] :

4. Comment avez-vous pris connaissance de l'offre d'investissement de type "ISR" ? [plusieurs choix possibles]

- ☐ Télévision (reportage, télé journal, documentaire, etc.)
- ☐ Presse écrite (journaux, magazine, etc.)
- ☐ Prospectus marketing de la banque
- ☐ Amis, famille, collègues
- ☐ Votre banquier vous a rendu attentif à l'offre « ISR »
- ☐ Je n'ai pas connaissance qu'une telle offre existe
- ☐ Je ne sais pas
- ☐ Autre [à préciser] :

5. Pensez-vous que les investissements socialement responsables sont un moyen de se donner bonne conscience ? **(Sur une échelle de 1 à 10, 10 étant la note pour laquelle l'envie de se donner bonne conscience est maximum et 1, la note pour laquelle l'envie de se donner bonne conscience est minimum)**

Minimum

1
☐

2
☐

3
☐

4
☐

5
☐

6
☐

7
☐

8
☐

9
☐

10
☐

Maximum

6. Quels éléments vous semblent importants si vous investissez/ deviez investir dans un produit d'investissement de type "ISR" ? [2 réponses possibles]

- ☐ Je veux investir dans des sociétés qui respectent des critères éthiques
- ☐ Je veux que les bénéfices soient redistribués dans des causes que je veux défendre à travers mon investissement (exemple : sous forme de dons ou autres)
- ☐ Je veux que ça me rapporte un rendement identique à celui des investissements traditionnels
- ☐ Je veux qu'on exerce mes droits de vote d'actionnaires aux assemblées générales des sociétés comprises dans le produit d'investissement « ISR »
- ☐ Je ne sais pas
- ☐ Autre [à préciser] :

7. Quelle partie de votre fortune est investie dans des actifs financiers (actions, obligations, matières premières, fonds, produits structurés) ?

- ☐ Rien
- ☐ Moins de 5%
- ☐ De 5% à 10%
- ☐ De 10% à 30%
- ☐ Plus de 30%
- ☐ Je ne sais pas

8. Si vous deviez investir votre argent dans un produit de type "ISR", quelle importance attacheriez-vous aux critères ci-dessous ? Classez de 1 à 5 (**1 étant le plus important et 5 le moins important**). [Vous ne pouvez utiliser qu'une fois chaque chiffre]

Problèmes liés à l'environnement (changement climatique, émission de CO₂)

☐

Problèmes liés à l'eau (rareté de l'eau potable, pollution de l'eau, etc.)

☐

Problèmes démographiques (vieillesse de la population, obésité, etc.)

☐

Que les grandes entreprises respectent une certaine philosophie éthique et responsable dans leurs domaines d'activités

☐

Problèmes de pauvreté dans les pays du tiers monde (famine, maladies, éducation, hygiène, etc.), par exemple via des microcrédits

☐

INFORMATIONS GENERALES

9. Sexe

- ☐ Femme
☐ Homme

10. Année de naissance : 19.....

11. Quelle est votre nationalité :

12. Quel est votre profil professionnel actuel ?

- ☐ Femme/Homme au foyer
☐ Etudiant(e)
☐ Employé(e)
☐ Cadre
☐ Cadre supérieur(e)
☐ Indépendant(e)
☐ Sans emploi
☐ Retraité
☐ Autre [à préciser]

13. Quel est votre secteur d'activité

- ☐ Primaire (agriculture)
☐ Secondaire (industrie)
☐ Tertiaire (services)

13.1. Si dans le domaine des services, dans quelle branche travaillez-vous ?

- ☐ Administration publique
☐ Assurance
☐ Banque
☐ Services financiers
☐ Publicité
☐ Médical
☐ Tourisme
☐ Organisations internationales
☐ Autre [à préciser] :

14. Quel est votre revenu brut annuel ?

- ☐ Moins de CHF 50'000.-
☐ Entre CHF 50'000.- et CHF 80'000.-
☐ Entre CHF 80'000.- et CHF 120'000.-
☐ Plus de CHF 120'000.-

La Haute École de Gestion de Genève vous remercie pour votre participation.