

Christophe REVELLI
51 Avenue de la Libération
13210 SAINT REMY DE PROVENCE
04.90.92.14.54
06.62.29.49.73
christophe.revelli@wanadoo.fr

Laboratoire de recherche CR2M – Université Montpellier 1

**Contribution à l'étude de la performance de l'ISR :
une double approche empirique du cas français**

Laboratoire de recherche : Centre de Recherche sur le Management et les Marchés – CR2M
Case Courrier 028 Université Montpellier II
Place Eugène Bataillon
34095 Montpellier cedex 5

Directeur de Recherche : Professeur Jean-Laurent VIVIANI, Université Montpellier 1

Financement : Formation continue - Convention de formation dans le cadre des Assedic pendant la durée du doctorat

1^{ère} inscription en thèse : novembre 2008

Date prévisible de soutenance : entre juin 2011 et novembre 2011

Résumé : Ces travaux de recherche ont pour but d'étudier la performance de l'Investissement Socialement Responsable sur le marché français, à travers les Fonds Socialement Responsables (FSR). Nous voulons observer si la mise en place de critères extra-financiers dans les processus de création des FSR a un effet positif ou non sur la performance financière. « Est-ce que la mise en place de critères extra-financiers a un effet positif sur la performance financière des FSR français ? ». Pour ce faire, nous utiliserons une méthodologie double, avec dans un premier temps une étude quantitative présentant une analyse comparative de la performance des FSR et des fonds classiques, par un échantillon créé selon la méthode du Pair-Matching. Puis dans un second temps une étude qualitative par entretien auprès des institutionnels financiers français aura pour but de confirmer ou d'infirmer les résultats de l'étude quantitative. Ces entretiens feront l'objet d'une investigation par cartographie cognitive.

Mots clés : ISR (Investissement Socialement Responsable), analyse extra-financière, performance financière, éthique, facteurs ESG.

OBJET DE LA RECHERCHE / POSITIONNEMENT:

A une époque de crise financière et économique, certains types d'investissements laissent à penser que le mode de pensée financier peut changer et que l'idéologie d'une finance plus responsable peut émerger.

La notion de développement durable fait partie aujourd'hui des questions majeures et tend à se rendre incontournable au sein des entreprises. Ainsi, Le Pacte Mondial (Global Impact) des Nations Unies lancé en 2000 et opérationnel depuis 2003, regroupe des sociétés privées, des organisations satellitaires de l'ONU, des associations, des ONG et des syndicats autour de dix principes universels dans les domaines des droits de l'homme, des normes du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption.

Parmi ces entreprises, certains établissements financiers, en quête d'image mais également à la recherche de nouvelles niches de performance, développent de nouveaux fonds ou placements spécialisés sur la responsabilité sociale, la sauvegarde de l'environnement, la gouvernance et l'éthique (facteurs ESG).

Beaucoup de travaux ont été réalisés autour des thèmes que sont la finance et le développement durable, et notamment sur la responsabilité sociale de l'entreprise à l'époque de la mondialisation économique et sur la place prise par la finance responsable dans une économie capitaliste (Gendron et Bourque, 2003), ainsi que sur la prise en compte de l'environnement dans le système financier (De Serres, 2007).

Mes travaux de recherche s'orienteront principalement autour d'axes de développement centraux, tels la finance éthique et les ISR (Investissements Socialement Responsables). Il convient, afin de mieux cerner les notions de finance éthique et d'ISR, de les définir.

Dans une compréhension large, « la finance est l'ensemble des activités qui rendent possible et organisent le financement des agents économiques ayant des besoins de capitaux (comme par exemple les entreprises ou les états) par les agents ayant des surplus (typiquement les ménages épargnants). Le terme de finance s'applique donc à la recherche de financements (en particulier par les entreprises), à la recherche par les détenteurs de surplus de capitaux de placements et enfin à tous ceux qui organisent la convergence entre ces deux types d'acteurs (les marchés financiers, les banques et les autres institutions financières)».¹

L'Éthique, d'après son étymologie (du grec *ethikos*, moral, et de *ethos*, mœurs), est la science de la morale et des mœurs. Elle correspond à une discipline philosophique qui réfléchit sur les finalités, sur les valeurs de l'existence, sur les conditions d'une vie heureuse, sur la notion de "bien".

Ainsi, selon Andrée De Serres, Professeure à l'École des sciences de la Gestion à l'Université du Québec à Montréal, « le concept d'éthique financière désigne l'intégration des valeurs éthiques dans le processus de prise de décision financière et le respect de ces valeurs au moyen de l'adoption de règles appropriées et adaptées aux marchés, aux entreprises et aux intermédiaires de marché » (De Serres, 2007 : 47).

¹(P. Vernimmen, Y. Le Fur, P ; Quiry (2008), « Définition de Finance » sur www.vernimmen.net, *outils, Glossaire, Finance*, d'après l'ouvrage «*Finance d'Entreprise 2009*», édition Dalloz, Collection Dalloz Gestion Finances, 1198 pages, Paris.

Quant à l'investissement socialement responsable, il peut se définir par un investissement prenant en compte des critères de sélection extra-financiers regroupant l'ensemble des facteurs ESG (Environnement, Social, Gouvernance) ainsi que le facteur éthique. Ce type d'investissement n'occulte pas la performance financière mais ne se soucie pas que de la rentabilité et du risque dans sa stratégie de décision d'investissement. Selon Gendron et Bourque (2003 : 53), « l'investissement socialement responsable évoque la dimension et les impacts sociaux de tout investissement. Il suppose une évaluation systématique et partagée des activités et de leurs conséquences sur la société, effectuée sur la base de normes sociales largement débattues et reconnues ».

Le marché de la finance éthique en est encore à ses prémices, mais il tend à se développer rapidement, et dans un cadre défini. Ainsi, selon le Guide 2008 des placements responsables – Question Comfi², « l'ONU a dévoilé, le 27 avril 2006 à New York, le référentiel international des principes de l'investissement responsable ou PRI, élaborés par les plus grands de l'investissement et de la gestion financière. Les principes sont au nombre de 6 :

- Incorporer les facteurs ESG dans l'analyse et les procédures de choix d'investissement,
- Adopter un comportement d'actionnaire actif, promouvant les facteurs ESG notamment lors de l'exercice des droits de vote,
- Demander aux entreprises dans lesquelles il est investi des rapports précis sur les facteurs ESG,
- Promouvoir l'implantation des principes dans l'industrie financière de l'investissement,
- Travailler en commun pour renforcer l'efficacité dans l'adoption des principes,
- Rapporter les activités et les progrès dans l'adoption des principes. »

La définition de ces principes entourant les ISR a permis de faire croître de 178% ce secteur en 2006 avec un développement qui ne touche plus seulement les institutionnels, mais également les particuliers, par le biais de fonds ouverts directement au public.

Mon choix de positionnement s'articule donc autour des thèmes de finance éthique et d'investissement socialement responsable, et plus particulièrement sur les Fonds Socialement Responsables (FSR) qui sont les placements les plus représentatifs et les plus utilisés sur le marché de l'ISR.

CADRE CONCEPTUEL ET INTERETS DE LA RECHERCHE :

La recherche présente plusieurs intérêts, d'ordre pratique et théorique.

L'intérêt pratique est fort, surtout dans le contexte économique et financier actuel. La crise financière a permis à de nombreux agents économiques de prendre conscience de l'importance de réguler les marchés et de revenir à plus de responsabilités en termes d'investissement. En ces temps de « Grenelle de l'environnement », cette étude doit participer à la sensibilisation du public et des investisseurs aux enjeux du développement durable et de la responsabilité sociale des entreprises, tout en provoquant une réflexion chez les professionnels, concernant l'importance de l'émergence d'une finance plus responsable

²« L'ISR, un concept durable d'investissement », *Le Guide 2008 des placements responsables – Question Comfi*, p 7-9

et mieux régulée. Selon le Guide 2008 des placements responsables – Question Comfi³, « tout en emportant l'adhésion des salariés, l'entreprise responsable génère non seulement de nouveaux clients de plus en plus sensibles à ces sujets, mais crée autour de ce thème une nouvelle cohésion créatrice de valeur. Ainsi un cercle vertueux est en train de naître ou le développement durable devient un bon placement et l'investissement responsable ne cesse de recruter de nouveaux adeptes ». Enfin, cette étude doit permettre d'offrir un outil d'aide à la décision important, afin que les acteurs aient plus de tenants et d'aboutissants concernant cette performance au moment de valider leur choix dans les processus de décision d'investissement et de sélection.

Concernant l'intérêt théorique ou scientifique, il semble intéressant de noter que les travaux de recherche sur ces thèmes sont plutôt rares. Plusieurs articles et ouvrages ont présenté la relation entre finance, développement durable et responsabilité sociale de l'entreprise (Gendron et Bourque, 2003; De Serres, 2006, 2007; Tremblay, 2004 ou Rolland, 2004) mais nous pouvons recenser peu d'études empiriques sur l'étude de la performance des fonds ISR (FSR).

Luther et al. (1992), Luther et Matatko (1994), Mallin et al. (1995), Gregory et al. (1997), et Gregory et Whittaker (2007) expérimentent leurs travaux plus spécifiquement sur le marché des FSR anglais (Ethical Unit Trusts) en comparant indices boursiers et fonds éthiques (Luther et al., 1992), fonds éthiques et indice de petites entreprises (Luther et Matatko, 1994) ainsi que fonds éthiques et fonds conventionnels (Mallin et al., 1995, Gregory et al., 1997, Gregory et Whittaker, 2007).

Le marché des FSR américains (SRI funds) est également étudié. Plusieurs pistes de recherche sont explorées, mais les méthodologies employées sont pour la plupart similaires aux travaux anglais. Hamilton et al. (1993), Goldereyer et Diltz (1995) ainsi que Kempf et Osthoff (2008) expliquent les différences de performance entre FSR et fonds conventionnels. Reyes et Grieb (1998) emploie une méthode comparant FSR et 4 indices de groupe : fonds de croissance, fonds équilibrés, fonds de croissance et de revenus et fonds agressifs. Diltz (1995) décide de constituer lui-même ces portefeuilles d'investissement selon les filtres éthiques définis par le CEP (Council on Economic Priorities) et d'étudier lesquels ont le plus d'impact sur la performance. Les travaux de Statman (2000) et Burlacu et al. (2004) s'orientent plutôt vers une analyse croisée entre indices éthiques, indices standards, FSR et fonds conventionnels. Enfin, Kempf et Osthoff (2007) décrivent le rôle joué par les filtres éthiques dans la performance finale à travers la mise en place d'une stratégie d'achat / vente de titres possédant des cotations « socialement responsable » élevées ou faibles.

L'étude de Cummings (2000) détaille le marché australien à travers la comparaison de FSR et de 3 indices (indice des petites entreprises, indice industriel et indice standard du marché).

Enfin, certaines recherches ont préféré comparer les FSR au niveau européen (Kreander et al., 2000) ou au niveau international (Schröder, 2004; Bauer et al., 2005) avec des fonds conventionnels.

Par contre, très peu d'études empiriques traitent de la performance des FSR français (Serret, 2003 ; Pagès, 2006, Saadaoui, 2008).

Serret (2003) se propose d'étudier la performance d'un échantillon de 51 fonds éthiques orientés en action pour une période d'environ 12 ans (1990-2002). Une base de comparaison est établie avec plusieurs indices de référence standards (CAC 40, SBF 250, SM).

Pagès (2006) dirige ses travaux dans un premier temps sur l'étude de la performance de deux indices éthiques (DSI 400, ASPI Eurozone) en les comparant respectivement à deux indices standards de référence (S&P 500 et DJ Euro Stoxx) sur des périodes allant de 1992

³« Préserver la planète, un très bon placement », *Le Guide 2008 des placements responsables – Question Comfi*, p 3

à 2006. Dans un second temps, elle analyse la performance de 30 FSR français comparés à 30 fonds conventionnels sur la période 2003-2006.

Enfin, Saadaoui (2008), de la même manière que Serret (2003) explore la performance des FSR action français. Il offre une base de comparaison à partir d'un échantillon composé de 15 FSR action et 15 fonds conventionnels action selon la méthode du Pair-Matching, sur la période 1994-2007.

Deux de ces études (Serret, 2003, Saadaoui, 2008) dessinent les contours de la performance des FSR action, et la troisième (Pagès, 2006) s'oriente sur l'analyse de la performance d'indices éthiques et de FSR, mais sans spécifier leur famille d'investissement.

FORMULATION DE LA PROBLEMATIQUE ET DES HYPOTHESES / POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE :

Suite à la revue de la littérature empirique sur la performance financière des FSR, nous avons observé que très peu d'études traitent du cas du marché français.

L'ensemble de ces travaux traite du marché américain, anglais, australien, européen ou international et des fonds qui y sont rattachés.

De plus, sur les études traitant du sujet des fonds ISR, aucune n'explore aujourd'hui les FSR obligation ou diversifié, et c'est pourquoi nous essaierons d'apporter une valeur ajoutée à ces travaux empiriques, en catégorisant les familles de FSR (action, obligation, diversifié) et en les étudiant de manière séparée, puis en comparant les résultats respectifs, de manière à proposer une vision complète de la performance du marché des FSR français.

La problématique de recherche sera donc la suivante : « **Est-ce la mise en place de critères extra-financiers a un effet positif sur la performance financière des FSR français ?** ». Nous présentons donc cette problématique selon les hypothèses suivantes :

- **la mise en place de critères environnementaux, sociaux et éthiques a un effet positif sur la performance financière des FSR français,**

ou

- **la mise en place de critères environnementaux, sociaux et éthiques n'a pas d'effet positif sur la performance financière des FSR français.**

Nous nous situons donc dans un canevas de recherche hypothético-déductif, et nous nous positionnons clairement dans le paradigme positiviste. Le but sera de démontrer s'il existe un lien de causalité entre la prise en compte de critères extra-financiers dans le processus d'investissement des FSR français et la performance financière de ces fonds, et ceci par le biais d'une méthodologie précise et double décrite ci-dessous.

CADRE METHODOLOGIQUE :

Pour déterminer si la mise en place de critères extra-financiers dans les processus de création des FSR français a un effet positif sur la performance financière, deux études empiriques quantitative et qualitative seront menées.

Dans un premier temps, une étude empirique quantitative étudiera les performances des FSR, en les comparant à des fonds conventionnels ne prenant pas en compte les facteurs ESG dans leur sélection. Pour analyser la performance des FSR français et effectuer une comparaison avec un échantillon de fonds conventionnels, nous nous baserons sur plusieurs théories d'évaluation qui définissent la performance dans deux situations précises de gestion active que sont la « sélectivité » (stock-picking) et la « synchronisation » (market-timing).

Nous utiliserons tout d'abord les mesures traditionnelles de performance dites du « Risk-adjusted » (risque ajusté) au travers des ratios de Sharpe (1966), Jensen (1968) et Treynor (1965), pour évaluer la capacité de sélectivité des gestionnaires (processus d'achat / vente sur des titres surévalués ou sous-évalués). Ceci nous permet donc d'observer si les rendements obtenus par les FSR sont supérieurs au marché et aux fonds classiques compte tenu de leur risque.

Le Ratio de Sharpe (1966) permet de classer différents fonds en fonction de leur performance. Il utilise comme mesure de risque l'écart-type Sigma σ lié au risque spécifique (risque intrinsèque au fonds étudié, non lié aux mouvements du marché).

La comparaison des Ratios de Treynor (1965) de différents fonds permet également de classer ces derniers en fonction de leur performance. Mais « sachant que le marché ne rémunère que le risque systématique, c'est-à-dire lié aux mouvements du marché » (Aftalion et Poncet, 2003), ce ratio prend en compte le Bêta β comme mesure de risque.

L'Alpha de Jensen (1968) nous permet de mesurer le rendement obtenu par un fonds ou un portefeuille par rapport au rendement demandé par le marché pour la même classe de risque. Il prend en compte le risque systématique et donc le β comme mesure de risque.

Nous évaluerons ensuite, grâce à la théorie d'Henriksson et Merton (1981), la capacité de « Market-timing » des gestionnaires de portefeuille. Cette théorie nous permet de mesurer la performance dans une situation de « timing » avec les marchés (anticipation des mouvements du marché, que ce soit à la hausse ou à la baisse). Cet indicateur évalue simultanément la sélectivité et la synchronisation mais sépare clairement les deux éléments de performance.

L'échantillon sera constitué selon la méthode du « Pair-Matching ». Chaque FSR sélectionné sera comparé à un fonds conventionnel de même famille (action / obligation / diversifié), de même taille et de même âge, dans la mesure la plus proche du possible (cette méthode sera susceptible d'être adaptée à l'offre de fonds classiques existante, si la situation de ne pas pouvoir coupler un FSR à un fonds classique devait se présenter) ou selon des critères de rentabilité et risque. Le choix du couplage se fera au moment de la création de l'échantillon selon la méthode qui offrira la possibilité de « matcher » le plus grand nombre de fonds possible.

L'idéal sera également de sélectionner des FSR avec des fonds conventionnels provenant de même société de gestion. Si l'offre ne le permet pas, des fonds de sociétés de gestion différentes seront comparés.

Cette méthode permet d'obtenir une base de comparaison la plus corrélative possible, et « d'éliminer les effets des caractéristiques spécifiques pouvant être endémiques aux portefeuilles de FSR » (Mallin et al., 1995 : 484).

La trame de l'échantillon se présentera de la manière suivante :

Famille 1								
FSR	Age	Taille	Zone Géo		FC	Age	Taille	Zone Géo
FSR 1 SG 1					FC 1 SG 1			
FSR 2 SG 2					FC 2 SG 2			
.....							
Famille 2								
FSR	Age	Taille	Zone Géo		FSR	Age	Taille	Zone Géo
FSR 1 SG 1					FC 1 SG 1			
FSR 2 SG 2					FC 2 SG 2			
.....							
Famille 3								
FSR	Age	Taille	Zone Géo		FSR	Age	Taille	Zone Géo
FSR 1 SG 1					FC 1 SG 1			
FSR 2 SG 2					FC 2 SG 2			
.....							

Les résultats obtenus lors de cette étude quantitative seront analysés et permettront de déterminer si la prise en compte des facteurs ESG dans la création de fonds socialement responsables a un effet positif ou non sur la performance financière.

Ces interprétations serviront par la suite de base de comparaison aux résultats obtenus lors de la deuxième partie de notre approche empirique.

Il sera donc mené dans un second temps (ou parallèlement) une étude qualitative auprès des institutionnels financiers français. Cette étude aura pour but de s'insérer au plus près de ces acteurs et de les interviewer par entretien (directifs ou semi-directifs).

L'entretien sera orienté sur l'étude de la performance des FSR, et sur le point de vue direct des institutionnels quant aux performances de ses fonds par rapport au marché et à des fonds conventionnels.

Nous tenterons d'explorer les schémas de pensée des acteurs interrogés pour déterminer comment ils perçoivent la performance des FSR, compte tenu de leurs spécificités.

Ces entretiens donneront lieu à une interprétation par cartographie cognitive « permettant une approche ouverte, sans aucun a priori, du système de pensée du dirigeant » (Paradas, 1998 : 11). Pour Cossette et Audet (2003 : 34), « une carte cognitive est une représentation graphique de la représentation mentale que le chercheur se fait d'un ensemble de représentations discursives énoncées par un sujet à partir de ses propres représentations cognitives, à propos d'un objet particulier ». L'utilisation de l'outil de la carte cognitive dans une recherche qui emploie également une méthodologie quantitative n'est pas obligatoirement contradictoire. L'étude qualitative peut venir étayer les hypothèses ex-ante ou les approfondir ex-post. Cet outil peut se définir comme hybride et pour Charreire et Huault (2001), « ce n'est pas le déploiement des cartes cognitives qui pose un problème mais le statut de l'outil dans le dispositif, qui est soit non explicité, soit en contradiction avec le positionnement ». Pour ces mêmes auteurs, « la carte constitue un instrument de capture de la pensée d'autrui, cela positionnant la réalité à l'extérieur du chercheur », et donc pouvant le situer en contradiction avec un positionnement dans le paradigme constructiviste. La justification de l'outil est donc très importante, et il servira pour nous d'outil de recherche de la causalité défini dans la formulation de nos hypothèses. Pour Huff (1990), la carte cognitive vise bien la « description de la pensée des managers, leurs représentations mentales dans une logique éminemment causale ».

Pour mener à bien cette deuxième phase d'analyse, un échantillon d'acteurs à interviewer devra être constitué. Pour ce faire, il faudra :

- lister les institutionnels français de la finance qui orientent leur stratégie vers le développement des fonds ISR,
- cibler, parmi ces institutionnels, les interlocuteurs privilégiés en rapport avec l'étude de la performance des FSR (gérants de FSR, gestionnaires de portefeuille, analyste sociétale, acheteur institutionnel...).

Un guide d'entretien sera créé permettant d'établir les thèmes principaux à aborder. Celui-ci sera adapté en fonction de la nature de l'entretien réalisé (questionnaire ou non, répertoire des thèmes à aborder, enchaînements logiques à respecter, fil conducteur...). Il pourra également s'adapter au public interviewé (gérants de FSR, analyste sociétale, ONG....).

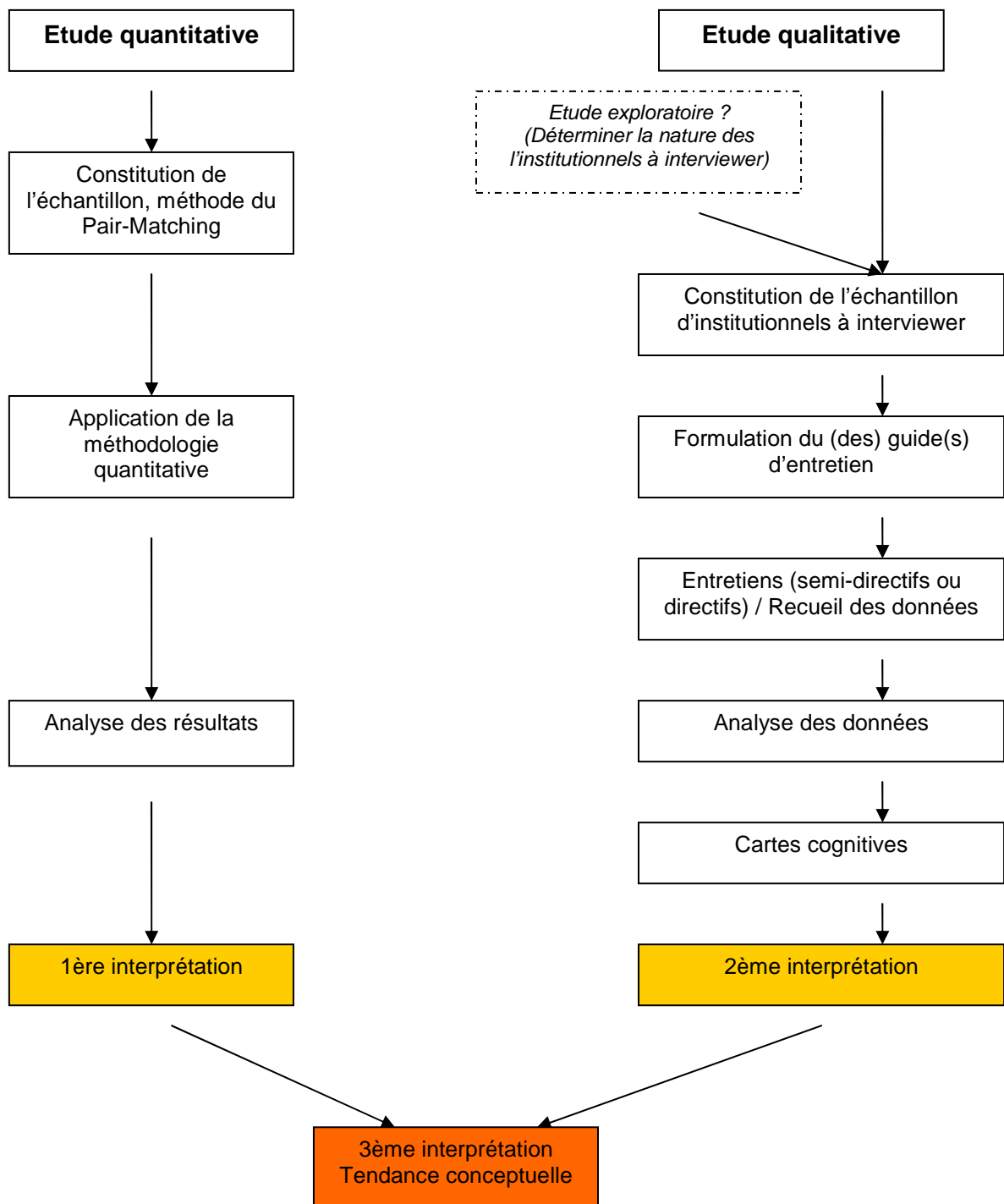
Le choix des acteurs à interviewer n'étant pas encore arrêté, je me réserve encore le droit d'effectuer une étude exploratoire qui permettra de déterminer quel type d'institutionnel possède les éléments de réponse les plus intéressants quant au but de notre recherche.

Un retour aux personnes interviewées de leur interprétation cognitive sera effectué. La perception de l'acteur de son propre schéma mental nous permettra de valider les résultats obtenus.

Les cartographies obtenues seront dans un premier temps interprétées indépendamment des résultats tirés de l'étude quantitative, puis seront croisées avec ces derniers afin de dégager une tendance générale aux deux approches.

Les deux études pourront être menées de front mais interprétées de manière indépendante, avant de faire l'objet d'une interprétation croisée qui fera ressortir les tendances conceptuelles. Le schéma ci-dessous reprend l'ensemble du déroulement méthodologique qui sera employé.

Aperçu du cadre méthodologique employé



DEFINITION DES GRANDES SECTIONS DU PLAN :

Introduction générale

S1 – Définition de la problématique de recherche

- Description du marché de l'ISR (historique, développement, état des lieux actuel)
- Etat des lieux de la littérature
- Formulation des propositions et de la problématique de recherche

S2 - Application de la méthode de recherche : une double approche empirique

- Etude quantitative – Analyse comparative de la performance des FSR et des fonds conventionnels français
 - Constitution de l'échantillon : la méthode du Pair-Matching
 - Application du cadre théorique défini : « stock-picking » et « market-timing »
 - Analyse des résultats
 - Interprétations
- Etude qualitative – La performance des FSR selon l'institutionnel français : interprétation par cartographie cognitive
 - Etude exploratoire (à déterminer)
 - Constitution de l'échantillon
 - Formulation du (des) guide(s) d'entretien (directifs ou semi-directifs)
 - Recueil des données
 - Analyse des données textuelles
 - Formulation des cartes cognitives
 - Interprétations

S3 – Formulation de la théorie substantive – 1^{er} niveau de modélisation

S4 – Discussion

- Retour au terrain, confrontation de la théorie aux acteurs interrogés
- Retour à la littérature, confrontation du modèle aux théories existantes
 - Apports
 - Limites

S5 – Formulation de la théorie formelle – 2^{ème} niveau de modélisation

Conclusion générale

Annexes

Bibliographie

AVANCEMENT DES TRAVAUX DE RECHERCHE

La première année de travail aura été consacrée à une première revue de la littérature du marché de l'ISR et à un ancrage dans la thématique de la recherche.

La lecture de la littérature académique dans le domaine de l'ISR nous aura permis de recentrer la problématique de recherche. Nous avons pu observer dans la définition du cadre conceptuel que sur les études empiriques traitant du sujet de l'ISR, l'étude de la performance financière des fonds socialement responsables (FSR) est un domaine qui n'a pas encore été

totalemment exploré. Nous avons donc mobilisé comme cadre théorique cette littérature empirique.

La revue de littérature qui sera proposé dans cette thèse reprendra l'ensemble des études empiriques traitant du sujet des fonds ISR à travers le monde, depuis l'émergence réelle de ce type de placement. Un classement par ordre chronologique sera effectué, et une tentative d'explicitation sur les apports théoriques et la valeur ajoutée fournie par chaque étude par rapport à la précédente sera proposée. Enfin, un tableau récapitulatif synthétisera l'ensemble de ces informations

ATTENTES ET QUESTIONNEMENT :

Revue de la littérature :

Doit-elle traiter seulement de la performance de l'ISR (littérature empirique se rapportant à la performance de l'ISR, en relation avec la problématique) ou doit-elle aborder l'ensemble du concept d'ISR (revue de toute la littérature empirique de l'ISR)?

Plan de la 1^{ère} partie :

La 1^{ère} partie doit-elle :

- définir l'ensemble des concepts de la problématique (performance, ISR, éthique) et faire un état de l'art de chacun de ces concepts ?
- définir simplement le concept d'ISR et en effectuer une revue littéraire complète.

Structure du plan de la 1^{ère} partie ?

Cadre méthodologique :

Une étude exploratoire est-elle nécessaire sur cette problématique ?

Les 2 études doivent-elles être menées de front ?

Pair-Matching : couplage avec rentabilité-risque ou selon des critères d'âge, taille, zone géographique d'investissement ?

Définition d'une théorie :

Thèse enracinée (grounded theory) ou non ?

Y'a-t-il un besoin sur cette recherche à formuler plutôt :

- une théorie substantive puis une théorie formelle
- un cadre conceptuel, des tendances

Y'a-t-il une obligation de modélisation, de création de théorie susceptible d'être reprise par d'autres (chaque étude empirique est unique, difficile à reproduire) ?

Fiabilité des données, validité des données, triangulation :

Comment expliciter la fiabilité des données, la validité ?

Comment trianguler pour l'étude qualitative ?

Formulation du titre de la thèse :

Cohérence de la formulation?

Doit-on parler d'ISR ou de FSR ?

PERSPECTIVES DE LA RECHERCHE :

Fin septembre / début octobre 2009: fin de la revue de la littérature et de la rédaction de l'introduction générale et de la 1^{ère} section

Début octobre / fin décembre 2009 : étude quantitative (échantillon, analyse empirique, interprétations des résultats). Rédaction de la 1^{ère} sous-partie de la 2^{ème} section

Début janvier 2010 / fin septembre 2010 : étude qualitative (étude exploratoire ? échantillon, recueil des données, analyse des données, formulation des cartes cognitives, interprétations). Rédaction de la 2^{ème} sous-partie de la 2^{ème} section

Début octobre 2010 / fin janvier 2011 : formulation du cadre théorique, retour au terrain et à la littérature. Rédaction des 3^{èmes} et 4^{èmes} sections

Début janvier 2011 / fin février 2011 : reformulation de la théorie. Rédaction de la 5^{ème} section et de la conclusion.

Début mars 2011 / fin mars 2011 : mise en place des annexes et rédaction de la bibliographie, 1^{ère} relecture.

Début avril 2011 / fin mai 2011 : corrections, 2^{ème} relecture, préparation du dossier de soutenance

Début juin 2011 / fin juin 2011 : nouvelles corrections, envoi des rapports

Juillet / août 2011 : préparation à la soutenance

Septembre 2011 : mise en place administrative de la soutenance

Septembre / début octobre 2011 : soutenance de la thèse

Ce calendrier représente un axe de travail. Il sert de repère dans l'avancée des travaux. La date de fin de travaux et de mise en place de la soutenance n'est pas encore déterminée.

Perspectives de soumission d'articles dans des revues à comité de lecture pour publication :

- Article tiré de la thèse sur l'état des lieux de la littérature empirique sur la performance de l'ISR.
- Article(s) tiré(s) de la thèse sur l'approche empirique de la performance des FSR français.

BIBLIOGRAPHIE :

Aftalion, F., Poncet, P. (2003), Les Techniques de Mesure de Performance, Economica, 135 pages, Paris.

Bauer, R., Koedijk, K., Otten, R. (2005), « International Evidence on ethical mutual fund performance and investment style », Journal of Banking and Finance, vol. 29, p.1751-1767.

Burlacu, R., Girerd-Potin, I., Dupré, D. (2004), « Y'a-t-il un sacrifice à être éthique ? Une étude de performance des fonds socialement responsables américains », Banque et Marchés, n°69, mars – avril, p.20-29.

Charreire, S., Huault, I. (2001), « Cohérence épistémologique et recherche en management stratégique », Actes de la 11^e Conférence de l'AIMS, juin, Québec.

Cossette, P., Audet, M. (2003), « Qu'est-ce qu'une carte cognitive ? », dans P. Cossette (dir.), Cartes cognitives et organisation, Québec, Presses de l'Université Laval, Editions Eska, Paris, p.31-60.

Cummings, L. S. (2000), « The Financial Performance of Ethical Investment Trusts : An Australian Perspective », Journal of Business Ethics, vol. 25, n°1, mai, p.79-92.

De Brito, C., Desmartin, J-P., Lucas-Leclin, V., Perrin, F. (2005), L'Investissement Socialement Responsable, Economica, 311 pages, Paris. *

Déjean, F. (2002), « L'investissement socialement responsable : une revue de la littérature », Actes du 23^{ème} Congrès de l'Association francophone de comptabilité (AFC), Toulouse.*

Déjean, F. (2005), L'investissement socialement responsable : étude du cas français, Collection FNEGE – Editions Vuibert, 263 pages, Paris. *

De Serres, A. (2007), « La gestion du risque fiduciaire pour lier éthique et finance », Gestion, vol. 32, n°1, mai, p.47-55.

De Serres, A., Roux, M. (2006), « Les stratégies de responsabilité sociale dans les banques : comment contribuer à renforcer la cohésion sociale à travers les activités de la finance ? », Gestion, vol. 31, n°2, été 2006, p.101-109.

Diltz, J. D. (1995), « The private cost of socially responsible investing », Applied Financial Economics, vol. 5, p.69-77.

Gendron, C., Bourque, G. (2003), « Une finance responsable à l'ère de la mondialisation économique », L'Economie Politique, 2003/2, n°18, avril - mai - juin, p.50-61.

Gendron, C., De Serres, A., Ramboarisata, L. (2007), « Services financiers, transformation éthique et environnement », Gestion, vol. 32, n°1, printemps 2007, p.71-82.

Goldreyer, E. F., Diltz, J. D. (1999), « The Performance of Socially Responsible Mutual Funds : Incorporating Sociopolitical Information in Portfolio Selection », Managerial Finance, vol. 25, n°1, p.23-36.

Gregory, A., Matatko, J., Luther, R. G. (1997), « Ethical Unit Trust Financial Performance : Small Company Effects and Full Size Effects », Journal of Business Finance and Accounting, vol. 24, n°5, juin, p.705-725.

- Gregory, A., Whittaker, J. (2007), « Performance and Performance Persistence of Ethical Unit Trusts in the UK », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 34, n°7-8, septembre – octobre, p.1327-1344.
- Hamilton, S., Jo, H., Statman, M. (1993), « Doing Well While Doing Good ? The Investment Performance of Socially Responsible Mutual Funds », *Financial Analysts Journal*, vol. 49, n°6, novembre – décembre, p.62-66.
- Henriksson, R. D., Merton, R. C. (1981), « On Market Timing and Investment Performance. II. Statistical Procedures for Evaluating Forecasting Skills », *Journal of Business*, vol. 54, n°4, octobre, p.513-533.
- Huff, A. S. (1990), *Mapping Strategic Thought*, New York, John Wiley & Sons.
- Jensen, M. C. (1968), « The performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964 », *Journal of Finance*, vol. 23, n°2, mai, p.389-415.
- Kempf, A., Osthoff, P. (2007), « The Effect of Socially Responsible Investing on Portfolio Performance », *European Financial Management*, vol. 13, n°5, p.908-922.
- Kempf, A., Osthoff, P. (2008), « SRI funds : nomen est omen », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 35, iss. 9/10, novembre – décembre, p.1276-1294.
- Kreander, N., Gray, R. H., Power, D. M., Sinclair, C. D. (2005), « Evaluating the Performance of Ethical and Non-Ethical Funds : A Matched Pair Analysis », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 32, iss. 7/8, septembre - octobre, p.1465-1493.
- Le Maux, J., Le Saout, E. (2004), « la performance des indices socialement responsables : mirage ou réalité ? », *Revue Sciences de Gestion*, vol. 44, p.51-79.
- Luther, R. G., Matatko, J., Corner, D. C.(1992), « The Investment Performance of UK Ethical Unit Trusts », *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 5, iss. 4, p.57-70.
- Luther, R. G., Matatko, J. (1994), « The Performance of Ethical Unit Trusts : Choosing an appropriate Benchmark », *British Accounting Review*, vol. 26, iss. 1, mars, p.77-89.
- Mallin, C. A., Saadouni, B., Briston, R. J. (1995), « The Financial Performance of Ethical Investment Funds », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 22, n°4, juin, p.482-496.
- Pagès, A. (2006), « Les performances de l'Investissement Socialement Responsables : mesures et enjeux », *Mémoire de fin d'études Majeure Finance – HEC Paris*, mai.
- Paradas, A. (1998), « L'influence de la personnalité du dirigeant sur le système de gestion de la TPE : utilisation conjointe de deux méthodes adaptées à l'étude de la TPE », *Economies et Sociétés*, n°2, p.7-30.
- Pesqueux, Y., Biefnot, Y. (2002), *L'éthique des affaires*, Editions d'Organisation, Collection Les Références, 256 pages, Paris. *
- Reyes, M. G., Grieb, T. (1998), « The External Performance of Socially-Responsible Mutual Funds », *American Business Review*, vol. 16, n°1, janvier, p.1-6.

Saadaoui, K. (2008), « L'engagement éthique pénalise-t-il la performance ? Analyse de la performance financière des fonds socialement responsables français », Actes du 5^{ème} congrès de l'ADERSE, janvier, Grenoble.

Serret, V. (2003), « Does Ethical Investment Pay ? », Journée de recherche sur le Développement Durable organisée par l'ESSCA et l'AIMS, Angers, 15 mai.

Schröder, M. (2004), « The Performance of Socially Responsible Investments : Investment Funds and Indices », Financial Markets and Portfolio Management, vol. 18, n°2, p.122-142.

Sharpe, W. F. (1966), « Mutual Fund Performance », Journal of Business, vol. 39, p.119-138.

Statman, M. (2000), « Socially Responsible Mutual Funds », Financial Analysts Journal, vol. 56, n°3, mai – juin, p. 30-39.

Tremblay, D-G., Rolland, D. (2004), Responsabilité sociale d'entreprise et finance responsable, Presses de l'Université du Québec, 222 pages.

Treynor, J. (1965), « How to Rate Management of Investment Funds », Harvard Business Review, vol. 43, n°1, Janvier - Février, p.63-75.

Vernimmen, P., Le Fur, Y., Quiry, P. (2008), « Définition de Finance » sur www.vernimmen.net, outils, Glossaire, Finance, d'après l'ouvrage «Finance d'Entreprise 2009», Edition Dalloz, Collection Dalloz Gestion Finances, 1198 pages, Paris.

« L'ISR, un concept durable d'investissement », Le Guide 2008 des placements responsables – Question Comfi, p.7-9.

« Préserver la planète, un très bon placement », Le Guide 2008 des placements responsables – Question Comfi, p.3.

* : ouvrages, articles ou documents de recherche non cités mais ayant servi de référence dans l'élaboration des travaux.