



Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises

# Guide des organismes d'analyse sociale et environnementale

Mise à jour

Octobre 2012

## *REMERCIEMENTS*

Cette étude est une mise à jour de l'ORSE des précédents guides réalisés en 2001, 2005 et 2007 par l'Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE) et l'Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie (ADEME).

Sa rédaction a été réalisée par Cécile Blondelon en 2012.

L'ORSE remercie vivement ses membres qui ont participé à la réunion de travail sur ce thème, les différentes personnes auditionnées, ainsi que les organismes d'analyse sociétale qui ont accepté de collaborer à la rédaction de leur fiche de présentation.

<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>4</b>
<b>I. LE MARCHÉ DE L'ANALYSE SOCIÉTALE</b> .....	<b>6</b>
A. LA NOTATION FINANCIÈRE : UN MARCHÉ QUI A POSÉ LE PRINCIPE D'UNE NOTATION DES ENTREPRISES.....	6
1. <i>L'objectif de la notation financière (ou notation crédit)</i> .....	6
2. <i>Le modèle économique des agences</i> .....	7
3. <i>Les débats sur la régulation des agences</i> .....	8
a) Aux États-Unis.....	8
b) Dans le reste du monde.....	9
4. <i>Les passerelles avec la notation sociétale</i> .....	10
a) L'intérêt grandissant des prestataires de services financiers et des agences de notation financière pour la notation sociétale.....	10
b) Liens entre performances financières et extra-financières.....	12
B. LES ORIGINES DE L'ANALYSE SOCIÉTALE.....	13
1. <i>Le développement de l'investissement socialement responsable</i> .....	13
a) Historique.....	13
b) Définition et cadre de référence de l'ISR.....	15
c) Les encours ISR dans le monde.....	18
d) Les différentes approches de la constitution des fonds ISR.....	19
2. <i>La reconnaissance de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE)</i> .....	21
a) État des lieux.....	21
b) Le rôle des organismes d'analyse dans l'institutionnalisation de la RSE.....	22
3. <i>L'évolution du reporting sociétal</i> .....	23
a) Le cadre réglementaire.....	23
b) Les initiatives en cours.....	24
C. L'ANALYSE SOCIÉTALE.....	25
1. <i>Définition</i> .....	25
2. <i>Les différentes approches de l'analyse sociétale</i> .....	26
D. LES ORGANISMES D'ANALYSE SOCIÉTALE.....	27
1. <i>L'évolution du marché de l'analyse sociétale</i> .....	27
a) Historique.....	27
b) Consolidation du marché et état des lieux.....	28
2. <i>Leurs activités</i> .....	29
a) Notation, études et conseil.....	29
b) L'univers évalué.....	31
3. <i>Leurs équipes de recherche</i> .....	33
a) La taille des équipes d'analystes et d'auditeurs.....	33
b) L'expérience.....	33
4. <i>La gouvernance</i> .....	34
a) Le statut juridique.....	34
b) La propriété du capital.....	35
5. <i>Les produits et les services offerts</i> .....	35
a) Aux investisseurs.....	35
b) Aux entreprises.....	36
c) Autres services.....	36
6. <i>L'élaboration des indices boursiers socialement responsables</i> .....	36
a) Aux États-Unis et au Canada.....	37
b) En Europe.....	38
c) Dans le reste du monde.....	39

E. LES METHODES D'ANALYSE .....	42
1. <i>La collecte d'informations</i> .....	42
2. <i>Les méthodologies d'analyse</i> .....	44
a) L'analyse de l'information .....	45
b) Les critiques de la méthodologie de notation.....	46
3. <i>Les critères d'évaluation</i> .....	47
a) Les critères utilisés.....	48
b) La pondération.....	48
c) Les critères sectoriels.....	49
4. <i>La transparence</i> .....	49
a) Publication de la méthodologique .....	49
b) Publication des résultats.....	51
F. LES UTILISATEURS DE L'ANALYSE SOCIETALE.....	52
1. <i>L'analyse sociétale pour le compte des investisseurs</i> .....	52
2. <i>Les autres utilisateurs</i> .....	53
a) Les organisations publiques nationales et internationales .....	53
b) Les entreprises.....	53
c) Les fondations et les ONG .....	55
d) Les consommateurs .....	55
G. LA PROFESSIONNALISATION DU MARCHÉ DE L'ANALYSE SOCIETALE .....	55
1. <i>Les initiatives de qualité et de transparence</i> .....	56
a) La charte de l'ORSE.....	56
b) La norme de qualité CSRR-QS 2.1.....	57
c) Le guide des 6 bonnes pratiques du MEDEF .....	60
2. <i>Les initiatives des organismes d'analyse</i> .....	62
a) Les codes de conduite et politiques déontologiques .....	62
b) Les réseaux professionnels.....	63
H. LES NOUVEAUX CHAMPS D'ANALYSE SOCIETALE .....	65
1. <i>Les PME (fournisseurs inclus)</i> .....	65
2. <i>Les collectivités locales</i> .....	67
3. <i>La notation des pays</i> .....	70
4. <i>La notation environnementale carbone</i> .....	73
5. <i>Les organismes à but non lucratif</i> .....	74
<b>II. LES PROFILS DES ORGANISMES D'ANALYSE SOCIETALE.....</b>	<b>76</b>
A. UNE GRILLE DE LECTURE POUR SÉLECTIONNER AU MIEUX LES ORGANISMES .....	76
B. LA METHODOLOGIE DE SÉLECTION DES ORGANISMES .....	77
C. LES PROFILS DES ORGANISMES D'ANALYSE SOCIETALE SÉLECTIONNES.....	77
<b>CONCLUSION .....</b>	<b>81</b>
<b>III. ANNEXES .....</b>	<b>82</b>
A. COMMUNICATION DES ENTREPRISES SUR LES INDICES BOUSIERS SOCIALEMENT RESPONSABLES.....	82
B. HISTORIQUE DES ORGANISMES.....	91
C. ETUDE RATE THE RATERS, SUSTAINABILITY .....	93
D. YOUR ETHICAL MONEY, PAR LA FOUNDATION EIRIS .....	96
E. CODES DE CONDUITE CONÇUS À L'INITIATIVE DES ORGANISMES D'ANALYSE .....	98

## Introduction

Le Guide de l'ORSE dédié aux organismes d'analyse sociale et environnementale dresse un panorama de l'ensemble des organismes dont l'activité porte ou s'étend à l'analyse et la notation des performances sociétales des entreprises.

Publié en français et en anglais, l'utilité de ce guide est reconnue par bon nombre d'acteurs, entreprises et investisseurs, aussi bien en France qu'à l'étranger.

La réactualisation régulière du guide répond à la nécessité de rendre compte des évolutions du marché vis-à-vis des principales préoccupations énoncées aussi bien par des investisseurs et des gestionnaires de fonds que des entreprises ou d'autres parties prenantes.

Depuis 2007 (date de la dernière mise à jour du guide), des évolutions significatives sont intervenues sur le marché de l'analyse et de la notation sociale et environnementale des entreprises.

Six tendances majeures témoignent de ces évolutions :

- **Le marché de l'analyse et de la notation se consolide.**

En 2007, le guide présentait trente organismes d'analyse sociétale et douze familles d'indices boursiers socialement responsables de taille nationale, régionale ou mondiale.

Ces chiffres restent relativement stables puisqu'on dénombre en 2012, vingt-huit organismes<sup>1</sup> et au moins quatorze familles d'indices<sup>2</sup>.

Cette stabilité apparente peut surprendre au regard de l'apparition de sept nouveaux acteurs en Amérique, en Asie et en Europe. Elle s'explique par une assez nette tendance au regroupement des organismes, via des rachats ou des fusions, ainsi qu'à l'élargissement des réseaux internationaux et l'augmentation des partenariats.

Cette consolidation du marché a permis aux organismes d'étendre leur couverture géographique et de proposer à leurs clients des notations sur un univers mondial.

- **Les petites structures se spécialisent.**

Face à la concurrence des grandes agences, et en raison de moyens plus limités, les petits organismes ont choisi de se distinguer en se concentrant sur quelques services et sur des thématiques précises de la RSE : réputation, questions environnementales, fournisseurs, transparence, etc.

- **La diversification de la clientèle, ainsi que celle des produits et services, se poursuit.**

Alors que tous les organismes, à l'exception d'un seul, proposent des services et produits à divers investisseurs (notation dite déclarative), seule une partie d'entre eux en ont développé pour le compte des entreprises ou des collectivités (notation sollicitée). L'offre est plus ou moins large, en fonction de la taille et de la stratégie de l'organisme, allant de quelques services à toute une gamme (reporting, communication, dialogue avec les parties prenantes, benchmarking, etc).

Il convient aussi de souligner l'apparition récente de nouveaux services qui tendent à se généraliser, comme le suivi des démarches d'engagement actionnarial.

---

<sup>1</sup> Liste des organismes identifiés en partie D, au point 1.

<sup>2</sup> Liste des familles d'indices en partie D, au point 6.

- **La pluralité des approches et des méthodologies perdure.**  
On remarque une grande diversité des objectifs d'analyse et des méthodes utilisées. Alors que certains organismes ont développé une approche et des critères standards, de plus en plus combinent désormais des approches sur-mesure et plurielles (managériale, informelle, normative, etc). Cette flexibilité leur permet de s'adapter plus facilement aux diverses demandes de leurs clients et de mieux identifier les enjeux spécifiques aux acteurs analysés.
  
- **Les prestataires de services financiers continuent leur percée sur le marché de l'analyse sociétale.**  
Afin d'enrichir leurs bases de données, plusieurs acteurs financiers ont créé des filiales spécialisées dans le recueil et l'analyse de données extra-financières, ou ont racheté des sociétés d'analyse. Les grandes agences de notation financière ont, quant à elles, développé des produits de notation et des profils extra-financiers. Dans le même sens, les liens entre les performances financières et extra-financières sont de plus en plus étudiés à travers des études et analyses.
  
- **Le marché de l'analyse se professionnalise.**  
Ces dernières années, les initiatives ayant pour objectif de professionnaliser le marché de l'analyse sociétale se sont multipliées. La plupart émanent d'acteurs associatifs qui souhaitent promouvoir davantage de qualité et de transparence au sein de l'activité d'analyse sociétale, en améliorant le dialogue entre les entreprises et les organismes d'analyse. Il convient aussi de souligner les actions entreprises par les organismes d'analyse sociétale, notamment la création de réseaux d'échanges professionnels et l'adoption de codes de conduite.

Ce guide a pour vocation de soutenir cette démarche d'identification et d'aider les entreprises et investisseurs dans la sélection des organismes, en leur donnant l'ensemble des informations tant sur leurs méthodologies que sur leurs structures.

De nouveaux points ont été insérés sur les liens entre performances financière et extra-financière, le rôle des organismes d'analyse dans l'institutionnalisation de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE), l'évolution du marché de l'analyse sociétale et les initiatives lancées par les organismes d'analyse sociétale tendant vers une professionnalisation du marché .

Compte tenu de l'évolution constante du marché, l'ORSE a fait le choix de travailler sur une version électronique de ce guide, en le rendant accessible sur Internet de manière à pouvoir le mettre à jour périodiquement.

## I. Le marché de l'analyse sociétale

L'analyse du marché de la notation sociétale des entreprises nécessite un rappel préalable sur la notation financière des entreprises dont le marché s'est construit sur plus d'un siècle et qui constitue, sinon un modèle, une référence pour la notation sociétale des entreprises.

### ***A. La notation financière : un marché qui a posé le principe d'une notation des entreprises***

Le métier des agences de notation financière est fondamentalement d'évaluer, de noter les instruments financiers émis ou échangés sur les marchés dans le but d'éclairer les investisseurs sur la qualité du papier qu'ils achètent. Cette activité trouve sa justification dans la nécessité de surmonter l'asymétrie d'information entre celui qui émet une obligation, et qui a tout intérêt à en vanter la qualité, et celui qui l'achète.

La notation financière est véritablement apparue aux Etats-Unis au début du XX<sup>ème</sup> siècle avec le développement des marchés des émissions publiques. John Moody a été le premier à publier la notation d'un titre en 1909. Poor's Publishing Co. a suivi en 1916 et Fitch a démarré en 1924.

L'activité des agences de notation s'est développée avec le processus dit de désintermédiation financière. Au fur et à mesure que les financements bancaires ont été remplacés par des financements de marché, les agences de notation ont permis de réduire les coûts d'information des investisseurs professionnels. Elles produisent et mettent en forme une information diffuse, difficile à réunir et plus encore à interpréter.

A ce jour, trois acteurs dominant le marché mondial de la notation financière externe :

- **Standard & Poor's**, filiale du groupe McGraw & Hill depuis 1966 (USA) ;
- **Moody's** Investors Service, principale filiale de Moody's Corporation, société indépendante depuis 2000 (USA) ;
- **Fitch** Investors Service, dit Fitch (IBCA), filiale à 97% du groupe français Fimalac.

#### **1. L'objectif de la notation financière (ou notation crédit)**

Dans la chaîne de traitement de l'information financière, les agences de notation fournissent, sous la forme d'une notation synthétique, une information relative au risque de défaut attaché à chaque titre traité sur le marché financier. La note attribuée à une émission retranscrit aussi bien les caractères spécifiques de l'émetteur que les propriétés singulières de l'actif.

Elle s'applique donc à toutes les organisations qui empruntent sur les marchés de capitaux, notamment les entreprises (publiques et privées) et les Etats.

Les agences de notation financière trouvent leur légitimité dans leur aptitude à fournir une indication précieuse pour les investisseurs professionnels appelés à gérer des portefeuilles de titres.

L'importance accordée à ce mode d'appréciation synthétique du risque attaché aux émissions est confortée par deux types de dispositions institutionnelles :

- les émetteurs qui souhaitent voir leurs titres admis sur les marchés boursiers doivent se soumettre à une procédure de notation assurée par une agence référencée ;
- les gestionnaires d'actifs sont contraints d'allouer les fonds qui leur sont confiés en choisissant seulement les titres ayant fait l'objet d'une notation réalisée par une agence reconnue.

## 2. Le modèle économique des agences

A l'origine, les agences de notation financière conseillaient les investisseurs particuliers américains sur le risque de souscription afférent aux emprunts des collectivités locales. Elles émettaient des avis qu'elles leur vendaient par abonnement.

En 1975, le régulateur américain des marchés financiers, la SEC (*Securities Exchange Commission*), a accordé un statut officiel à trois organismes *Moody's*, *Standard & Poor's* et *Fitch*, en les estampillant du statut NRSRO<sup>3</sup>.

Aujourd'hui, le marché des agences de notation financière a largement dépassé les frontières des Etats-Unis, puisque dans les années 2000, le statut de NRSRO a été accordé à sept autres agences :

- **A.M. Best Company**, Inc.
- **DBRS Ltd.** (*Dominion Bond Rating Service Limited.*)
- **Japan Credit Rating Agency**, Ltd.<sup>4</sup>
- **Kroll Bond Rating Agency**
- **Rating and Investment Information**, Inc.
- **Egan-Jones Rating Company**
- **Morningstar**, Inc.

Par rapport à leur modèle initial d'abonnement, les agences ont développé un autre modèle économique. Elles ont choisi de se faire payer par les émetteurs, un certain nombre de points de base sur le montant de leurs émissions obligataires.

Elles rendent donc un service aux émetteurs pour placer leur papier auprès des investisseurs. Compte tenu de l'explosion des marchés de capitaux, ce modèle a constitué pour les agences de notation une rente considérable.

La rémunération s'effectue lors de la première notation à l'émission et ensuite lors des révisions annuelles que l'on appelle le *monitoring*.

Les neuf agences estampillées du statut NRSO délivrent des notations pour l'ensemble des émetteurs dans le monde (collectivités locales, pays, entreprises) faisant appel aux marchés de capitaux.

---

<sup>3</sup> *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*

<sup>4</sup> Cette agence n'a plus le statut de NRSRO depuis octobre 2011



### 3. Les débats sur la régulation des agences

#### a. Aux Etats-Unis

Face au rôle croissant des notations sur les marchés financiers, voilà plus de quinze ans que le Congrès américain et la SEC se penchent sur le cas des agences de notation financière et s'interrogent sur le degré de supervision réglementaire à leur appliquer.

La réflexion a commencé dès 1994 avec le lancement par la SEC, d'une vaste consultation publique sur le rôle grandissant des agences de notation ainsi que sur la nécessité d'adopter une procédure officielle de reconnaissance et de surveillance du statut NRSRO. Ce dernier point est celui qui suscite le plus de critiques en raison de son opacité qui alimente les suspicions sur les conditions d'attribution de ce statut.

Le critère prédominant pour l'obtention de l'accréditation est « la reconnaissance et la réputation nationales sur le territoire des Etats-Unis » ; le second englobe le caractère opérationnel et la fiabilité de l'agence de notation, ce qui revient en pratique à vérifier ses performances passées et à s'assurer que l'agence dispose des ressources financières et humaines suffisantes.

La réflexion s'est intensifiée suite aux scandales financiers de 2002, tels que l'affaire Enron dans laquelle Moody's a été explicitement mise en cause. Des enquêtes et auditions ont été menées par la SEC, mais aussi par le comité des Affaires gouvernementales du Sénat américain. Les rapports qui en ont découlé ont servi de base à la loi *Credit Rating Agency Reform Act* de 2006 qui institue un cadre juridique pour l'enregistrement des agences.

#### **Focus - *Credit Rating Agency Reform Act* de 2006**

Extraits du site de la SEC :

*The Credit Rating Agency Reform Act and the Commission's new rules require registered credit rating agencies to disclose their procedures and methodologies for assigning ratings. The NRSROs are also required to make public certain performance measurement statistics including historical downgrades and default rates.*

*"The Commission's newly-granted oversight of credit rating agencies will protect investors and enhance the reliability of credit ratings by fostering accountability, transparency, and competition in the credit rating industry," said SEC Chairman Christopher Cox.*

*Under the Credit Rating Agency Reform Act, an NRSRO may be registered with respect to up to five classes of credit ratings: (1) financial institutions, brokers, or dealers; (2) insurance companies; (3) corporate issuers; (4) issuers of asset-backed securities; and (5) issuers of government securities, municipal securities, or securities issued by a foreign government. A.M. Best Company, Inc., is registered with respect to the first four classes of credit ratings; the other six firms are registered with respect to all five classes.*

[www.sec.gov](http://www.sec.gov)

Malgré les avancées sur le plan juridique, la transparence des processus de reconnaissance, le rôle et le contrôle des agences font l'objet de vives critiques depuis de nombreuses années. Ces débats sont longtemps restés sans suite, en particulier à cause des réticences de la SEC à l'instauration de mesures spécifiques de contrôle.

La crise des subprimes de 2007 et la crise de la dette publique de certains Etats ont remis au premier plan le rôle des agences, accusées d'alimenter la spéculation des marchés financiers. Face à l'ampleur du problème, la SEC a opéré un revirement de position et juge à présent qu'il est nécessaire d'agir.

## **b. Dans le reste du monde**

De nombreux acteurs liés aux régulateurs nationaux se sont exprimés sur cette question de la régulation du marché des agences de notation financière. Plusieurs initiatives ont été lancées.

L'importance jugée excessive des agences de notation financière, notamment lorsqu'elles sont amenées à dégrader des grandes entreprises ou des pays, en ont amené certains (France, Allemagne) ou des organisations internationales (Commission Européenne, OICV) à s'interroger sur leur statut.

Il serait trop long de rendre compte de l'ensemble de ces initiatives. Nous avons mis l'accent dans ce document sur quelques exemples émanant d'un organisme de régulation boursière (OICV), d'un émetteur (AFTE) et de la Commission Européenne.

Il convient de noter qu'un certain nombre de questions qui sont débattues par ces instances, notamment sur le processus de notation, se pose dans les mêmes termes pour les organismes d'analyse sociétale.

- **L'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs)** a publié en décembre 2004 le document "*Fundamentals of a Code of Conduct for Credit Rating Agencies*" qui décrit les dispositions que les agences de notation financière devraient intégrer dans leurs procédures déontologiques relatives :
  - à la gestion des conflits d'intérêts,
  - à l'amélioration de la transparence de leur processus de notation,
  - à la protection de leur intégrité et de leur indépendance avec les émetteurs, les investisseurs et les autres participants des marchés financiers.

[www.iosco.org](http://www.iosco.org)

- **Les associations des trésoriers américains, britanniques et européens (AFTE pour la France)** se sont unies pour aboutir en 2005 à un « *Code de bonnes pratiques pour les participants au processus de notation* ». Leur objectif est de proposer des règles visant à accroître la transparence du processus, protéger les informations confidentielles, éviter les conflits d'intérêts et améliorer la communication avec les participants du marché.

[www.afte.com](http://www.afte.com)

- **La Commission Européenne** a instauré un dispositif d'enregistrement des agences de notation dans l'Union Européenne (« Règlement Agences » entré en vigueur le 7 Décembre 2009). Le texte a depuis été révisé et complété plusieurs fois, notamment en ce qui concerne le dispositif de contrôle et de sanctions du régulateur, tout en prenant en compte la création de la nouvelle **Autorité Européenne des Marchés Financiers** (l'AEMF).

Le rôle de cet organisme est de mieux réguler l'activité des agences, de tendre vers une supervision centralisée et continue, d'élaborer des mesures d'exécution et de signer des accords de coopération pour l'échange d'informations avec les autorités de surveillance de pays tiers. Davantage de précisions quant au rôle de l'AEMF sont disponibles dans le rapport 2010 de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) sur les agences de notation.

[www.amf-france.org/documents/general/10118\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/10118_1.pdf)

L'AEMF est également chargée d'élaborer chaque année un rapport sur l'application de la réglementation européenne, disponible sur son site

[www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)

Débats en cours : la dernière proposition de texte relative à l'encadrement des agences de notation (projet du commissaire européen Michel Barnier) devait être soumise en novembre 2011 à la Commission. La discussion autour de ce projet a été reporté en raison de vives critiques de certaines agences comme Moody's, mais aussi d'autres commissaires. Le texte propose la suspension temporaire de la notation souveraine des pays ayant requis une aide internationale ou dont la notation accentue l'instabilité des marchés, ainsi que la création d'une agence européenne de notation.

[www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

#### **4. Les passerelles avec la notation sociétale**

Alors que de plus en plus d'acteurs (investisseurs, sociétés de gestion, entreprises, universitaires, etc.) considèrent que les aspects sociaux et environnementaux de l'activité économique des entreprises s'inscrivent pleinement dans une logique de performance financière et économique de long terme, il est probable que l'évolution des prochaines années conduira vers un rapprochement des organismes d'analyse financière et extra-financière et de leurs méthodologies d'évaluation.

##### **a. L'intérêt grandissant des prestataires de services financiers et des agences de notation financière pour la notation sociétale**

Percée des prestataires de services financiers :

afin d'enrichir leurs bases de données et d'avoir ainsi une vision plus globale, plusieurs acteurs financiers ont créé des filiales spécialisées dans le recueil et l'analyse de données extra-financières ou ont racheté des sociétés d'analyse.

C'est le cas du groupe américain MSCI (Morgan Stanley Capital International) qui a créé en 2010 une unité de recherche et d'analyse sociétale, MSCI ESG Research, suite à l'absorption de RiskMetrics. On peut aussi citer le rachat de la société suisse de données extra-financières Asset4 par Thomson Reuters.

Position des agences de notation financière :

depuis dix ans, les trois grandes agences de notation financière, citées ci-dessus, témoignent un intérêt croissant à la notation des critères sociétaux.

En 2002, **Standard & Poor's** a développé un produit de notation relatif à la gouvernance des entreprises.

La notation *Corporate Governance Score* (CGS) reflète l'évaluation des pratiques et politiques de gouvernance d'une entreprise, et de l'importance accordée aux intérêts financiers des parties prenantes de l'entreprise. Une attention particulière est portée aux intérêts des actionnaires.

La notation s'étend sur une échelle de 1 à 10, du score le plus faible CGS-1 au score CGS-10.

Standard & Poor's analyse quatre éléments constitutifs à la gouvernance de l'entreprise :

- *La structure de la propriété*
  - . la transparence de la structure de propriété
  - . la concentration et l'influence de la structure de la propriété
- *Les relations et les droits des parties prenantes financières de l'entreprise*
  - . les procédures de votes en assemblée générale
  - . les droits de propriété et financiers (les dividendes, la capacité d'exercice des droits, la cessibilité des actions)
  - . la défense anti-OPA
- *La transparence financière et la divulgation de l'information*
  - . la qualité et le contenu de l'information publique divulguée
  - . le temps et l'accès à la divulgation de l'information
  - . l'indépendance et l'intégrité du processus d'audit
- *Les procédures et la structure du conseil d'administration*
  - . la structure du conseil d'administration et sa composition
  - . le rôle et l'efficacité du conseil d'administration
  - . le rôle et l'indépendance des administrateurs
  - . les politiques de rémunération, d'évaluation et d'évolution des dirigeants et des administrateurs.

La notation de gouvernance des entreprises se réalise dans une division séparée des équipes de notation crédit. Par conséquent, l'information obtenue lors du processus de notation de la gouvernance de l'entreprise est confidentielle et n'est pas communiquée aux analystes de la notation crédit.

Standard & Poor's réalise aussi des études sur la gouvernance des pays.

**Moody's** réalise cette même évaluation de la gouvernance des entreprises dans le cadre de son activité centrale de notation crédit.

L'objectif est d'intégrer l'évaluation des pratiques de gouvernance des entreprises dans la notation crédit.

Enfin, **Fitch Ratings** s'est intéressée à la notation sociétale en prenant directement une participation dans le capital d'un organisme d'analyse sociétale.

L'organisme CoreRatings, créé en octobre 2002, était une filiale à 100% de Fimalac, l'actionnaire majoritaire de Fitch Ratings. L'organisme réalisait des notations, à destination des investisseurs et des entreprises, identifiant les impacts et les risques sociétaux et de gouvernement d'entreprise.

CoreRatings possédait deux bureaux : une équipe était localisée à Londres et l'autre à Paris.

En 2004, Fimalac s'est désengagée de CoreRatings. Le bureau français a été racheté par un cabinet de conseil, BMJ, formant l'entité BMJRatings, et le bureau londonien par Det Norske Veritas (DNV).

## **b. Liens entre performances financières et extra-financières**

Plusieurs études ont été menées pour tenter d'établir les liens entre les performances financière et extra-financière à long terme. Cette question a fait ces dernières années l'objet d'une recherche approfondie impliquant avant tout des économistes, des analystes financiers, ainsi que des universitaires français et étrangers. Les résultats de ces recherches sont toutefois loin d'être conclusifs.

### **Focus : les stratégies de développement durable nourrissent-elles la performance économique des entreprises ? - Etude de l'ORSE (2002)**

Un groupe de travail de l'ORSE a étudié les liens entre responsabilité sociétale et performance économique des entreprises. Il ressort de ses travaux que l'intérêt pour une entreprise de s'engager dans une démarche de développement durable ou de responsabilité sociétale (RSE) est triple :

1. la RSE peut être considérée comme un outil stratégique qui favorise l'amélioration de la performance économique, sociale et environnementale de l'entreprise, et cela notamment à travers :
  - la réduction des coûts de production et de réparation (par exemple « dépollution ») ou concept d'éco-efficience ;
  - la prévention des risques : accidents industriels, crises sociales... ;
  - l'incitation à innover, notamment dans les produits ayant de fortes caractéristiques « éthiques », « sociales » ou « environnementales » ;
2. la RSE constituerait de plus pour l'entreprise un outil marketing lui permettant :
  - de bénéficier d'un avantage de marché par rapport à ses concurrents ;
  - de renforcer sa réputation et son image.
3. la RSE peut enfin faciliter l'accès de l'entreprise à l'univers de référence « responsable / éthique » des investisseurs (inclusion dans l'univers d'investissement ISR, dans les indices boursiers de développement durable...).

Les interventions et les témoignages recueillis par le groupe de travail montrent que les entreprises incorporent de plus en plus dans leur gestion les critères de développement durable ou de responsabilité sociétale et en font l'un des critères de leur « performance » globale.

### **Focus : Corporate environmental governance – Environment agency**

En 2004, l'Agence de l'Environnement britannique, en partenariat avec Innovest Strategic Value Advisors, a publié le rapport *Corporate environmental governance – a study into the influence of environmental governance and financial performance*.

A travers des exemples précis, cette étude montre les liens entre rendements financiers supérieurs, avantages compétitifs, opportunités stratégiques, et leadership en termes de politique environnementale.

Le rapport explique en particulier comment une bonne gestion environnementale peut permettre de réaliser des économies financières par la réduction des risques environnementaux et le contrôle des niveaux de pollution.

[www.environment-agency.gov.uk](http://www.environment-agency.gov.uk)

## **B. Les origines de l'analyse sociétale**

L'analyse sociétale des entreprises et des Etats, c'est-à-dire l'évaluation de ces acteurs selon des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance), est le résultat de l'intérêt croissant des investisseurs pour les effets produits par les acteurs économiques sur la société.

### **1. Le développement de l'investissement socialement responsable**

L'Investissement Socialement Responsable (ISR) désigne tous les placements financiers réalisés en fonction d'un arbitrage fondé non seulement sur la performance financière des valeurs suivies, mais aussi sur la prise en compte de critères sociétaux, tels que le comportement de l'entreprise vis-à-vis de son environnement économique, social et environnemental.

#### **a. Historique**

L'expérience de l'intégration de l'information sociétale dans le processus d'investissement débute aux Etats-Unis dès la fin du 19<sup>ème</sup> siècle au sein de la puissante communauté Quaker. En effet, ce sont des riches fermiers rigoristes et puritains qui, les premiers, ont adopté des critères non strictement financiers pour arbitrer leurs placements.

Les premières pratiques d'investissement socialement responsable sont marquées par une stratégie d'exclusion de secteurs d'activités orientée vers la satisfaction de convictions religieuses.

En 1928, à l'instigation du Conseil Fédéral des Églises Américaines, est créé le *Pioneer Fund* (Boston) qui proposait des placements financiers excluant explicitement les sociétés dont les activités étaient en relation avec l'alcool, le tabac et la pornographie (les *sin stocks* dits industries du péché). Les Quakers sont ainsi à l'origine de ces critères d'exclusion qui arbitrent encore aujourd'hui le fonctionnement des fonds dits "éthiques".

Dans les années 1970, dans le contexte des luttes pour les droits civiques, contre la guerre du Vietnam et l'Apartheid, le mouvement de l'ISR prend de nouvelles formes. Des préoccupations morales aux préoccupations civiques, les investisseurs adoptent des pratiques plus activistes en déposant des résolutions dans l'objectif d'empêcher certaines pratiques sociales et environnementales des entreprises jugées indésirables.

Le 10 août 1971, les méthodistes créent le premier fonds commun de placement accessible aux particuliers, le *Pax World Fund*.

Toujours en 1971, la première résolution de vote proposant la cessation des activités en Afrique du Sud est soumise à l'assemblée générale de General Motors, à l'initiative de l'un de ses nouveaux administrateurs, le révérend Leon Sullivan. La montée en puissance de cette campagne anti-apartheid s'est traduite par le départ de plus des deux tiers des entreprises américaines implantées en Afrique du Sud.

En 1977, en pleine lutte contre l'Apartheid, le révérend Leon Sullivan édictait les «*Sullivan Principles* », code de conduite pour la promotion des droits de l'homme et de l'égalité des chances à destination des entreprises intervenant en Afrique du Sud.

Si la démarche éthique trouve évidemment toute sa place dans l'investissement socialement responsable, celui-ci dépasse largement ce simple cadre en intégrant d'autres préoccupations liées à la responsabilité sociétale de l'entreprise et en conservant comme premier objectif la performance financière.

Le choix d'investissement se réalise alors en fonction de critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance), mais non au détriment de la performance financière. Les années 1980 et 1990 connaissent un essor sans précédent de l'ISR, permis par le développement massif des fonds de pension.

Au-delà de convictions morales et civiques, les investisseurs s'intéressent désormais aux impacts de l'activité économique de l'entreprise vis-à-vis de son environnement social et écologique.

Depuis le début des années 1980, les exemples sont nombreux à témoigner de l'interaction croissante entre la performance financière et les impacts sociaux et environnementaux de l'activité économique des entreprises.

Les premières grandes catastrophes écologiques telles qu'Exxon Valdez ou Bhopal font naître une préoccupation croissante des investisseurs à l'égard des problématiques environnementales des activités économiques des entreprises.

L'élargissement des préoccupations des investisseurs aux différentes thématiques de la responsabilité sociétale des entreprises s'est réalisé à la fin des années 1990 alors que dans le même temps émergeait sur la scène internationale le concept de développement durable.

Aujourd'hui, seule une minorité d'investisseurs à fortes convictions éthiques (congrégations religieuses) ou militantes, sont prêts à sacrifier une partie du rendement financier pour des choix d'investissement cohérents avec leurs valeurs.

La majorité des investisseurs institutionnels recherche la traduction financière des risques et des opportunités de la gestion de la responsabilité sociétale des entreprises.

### **Rôle des organismes d'analyse sociétale dans le développement de l'ISR**

Ceux-ci ont joué un rôle crucial dans l'émergence de l'investissement socialement responsable puisqu'ils se sont positionnés en véritable intermédiaire du marché entre les investisseurs qui achètent leurs notations et les entreprises qu'elles évaluent.

Ils ont répondu aux besoins des investisseurs en leur proposant une offre de fonds d'investissement socialement responsables et en leur fournissant des informations sur les pratiques sociétales et environnementales des entreprises.

Les organismes d'analyse et de notation sociétale recueillent des informations sur les entreprises, les analysent, émettent un jugement à partir d'une méthodologie et de critères définis afin de la synthétiser sous forme de « notes » ou de « profils ».



## **b. Définition et cadre de référence de l'ISR**

### **Définition :**

*(d'après le mini-guide bancaire : l'Investissement Socialement Responsable, réalisé par la Fédération bancaire française, en partenariat avec l'ORSE, le FIR et Novethic en 2010)*

La définition la plus communément acceptée en France est que l'ISR est une forme de placement consistant à prendre systématiquement en compte des critères liés à l'Environnement, au Social et à la Gouvernance (on parle aussi de critères ESG), en sus des critères financiers. Autrement dit, l'ISR est l'application du concept de Développement Durable aux placements financiers.

Un effort de convergence a été entrepris au niveau européen et international pour prendre en compte dans l'analyse les critères ESG, en sus des critères financiers. Néanmoins, il existe encore des différences d'approches d'un pays ou d'une zone géographique à l'autre, essentiellement de nature culturelle. Par exemple en France, on privilégie l'aspect social, l'environnement en Suisse et en Allemagne, la gouvernance en Grande-Bretagne, les valeurs éthiques dans les pays scandinaves et aux Etats-Unis.

### **Cadre de référence de l'ISR**

*(d'après le Guide : la promotion de l'ISR par les établissements financiers, ORSE, 2009)*

**Au niveau mondial**, plusieurs initiatives visant à faire progresser les pratiques responsables ont été lancées, en particulier par les Nations Unies.

Dans la continuité du Pacte Mondial, ensemble de dix valeurs fondamentales, lancé en 2000 par Kofi Annan, l'ONU a institué en 2006, six Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), afin de pallier le manque de reconnaissance et d'intégration des problématiques ESG dans les portefeuilles d'investissement. Ces principes « se déclinent en plus d'une trentaine d'actions possibles qui concernent une variété de problématiques comme les décisions d'investissement, l'actionnariat actif, la transparence, la collaboration entre signataires et la volonté de faire adopter ces pratiques par le secteur financier dans sa totalité ».

Début 2012, on compte presque 1.000 signataires de ces principes, des investisseurs pour la majorité. [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

D'autres initiatives thématiques ou sectorielles privées ont été impulsées par les investisseurs institutionnels. Sur le thème du changement climatique, on peut citer la création d'un Forum d'investisseurs, l'Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC - [www.iigcc.org](http://www.iigcc.org)), ainsi que le Carbon Disclosure Projet (CDP) qui recueille des informations relatives à l'émission des gaz à effet de serre de plus de 3.000 sociétés et dont l'objectif est de favoriser le dialogue entre investisseurs et entreprises. [www.cdproject.net](http://www.cdproject.net)

En ce qui concerne les initiatives sectorielles, on peut noter la publication d'une déclaration d'investisseurs par l'Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (EITI – <http://eitransparency.org>), ainsi que la création dans le secteur pharmaceutique, du Pharmaceutical Shareowners' Forum (PSF) et l'élaboration d'un index sur l'accès aux médicaments (ATM Index).

[www.pharmashareowners.net](http://www.pharmashareowners.net)



**Au niveau européen**, la plupart des pays possèdent une législation spécifique sur l'ISR, le plus souvent en lien avec la problématique des retraites : les Pays-Bas (1995), le Royaume-Uni (2000), l'Allemagne, la Suède, la France (2001), la Suisse (2002) la Belgique, l'Italie, la Norvège (2004), l'Autriche (2005), le Danemark (2008). Les Anglais ont été précurseurs en matière de règles de transparence en adoptant dès 2000 une réglementation sur la prise en compte, ou non, par les fonds de pension de critères d'investissement ISR. La Suède a quant à elle été pionnière sur les règles d'investissement, plus précisément en matière de sélection ESG et d'exclusion normatives, en légiférant sur le sujet dès 2001.

De son côté, l'Union Européenne a renforcé la réglementation sur l'ensemble des instruments financiers dont l'ISR, par une Directive sur les Marchés d'Instruments Financiers, entrée en vigueur en 2007. Ce texte, qui a pour objectif de mettre en concurrence les marchés d'instruments financiers de l'UE et d'assurer plus de transparence sur ces marchés, réglemente davantage les échanges entre investisseurs non-professionnels et leur intermédiaire financier.  
[www.europa.eu](http://www.europa.eu)

Dans sa **communication du 25 octobre 2011 « RSE : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014 »**, la Commission Européenne encourage fortement la responsabilisation et la transparence du système financier. Dans ce cadre, elle invite les gestionnaires d'actifs européens à souscrire aux Principes des Nations Unies pour l'investissement responsable et souhaite rendre obligatoire l'information des clients des fonds d'investissement et des institutions financières, quant aux critères utilisés par ces derniers dans le cadre des investissements responsables.

#### *« 4.4.3. Investissements »*

*En réaction contre la crise financière, la Commission fait une série de propositions réglementaires visant à rendre le système financier plus responsable et plus transparent. En tenant dûment compte des informations non financières pertinentes, les investisseurs peuvent contribuer à optimiser l'affectation des capitaux et à améliorer le taux de réalisation des objectifs à long terme des investissements. La Commission apporte son soutien au renforcement des capacités destiné à permettre aux investisseurs de savoir comment tenir compte des informations non financières lorsqu'ils doivent prendre des décisions d'investissement. Dans ce contexte, la Commission encourage les entreprises à rendre publiques les informations relatives à l'application des normes de bonne gouvernance dans le domaine fiscal. Les gestionnaires et détenteurs d'actifs européens, en particulier les fonds de pension, sont invités à souscrire aux Principes des Nations Unies pour l'investissement responsable. Il incombe en particulier aux pouvoirs publics de promouvoir la RSE dans les entreprises qu'ils détiennent ou dans lesquelles ils investissent.*

*La Commission a l'intention :*

*7. d'examiner la possibilité d'imposer à tous les fonds d'investissement et institutions financières l'obligation d'informer tous leurs clients (citoyens, entreprises, pouvoirs publics, etc.) de tous les critères qu'ils appliquent en matière d'investissement éthique ou responsable et de toutes les normes et tous les codes auxquels ils adhèrent. »*

[www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

Parallèlement à ses dispositifs réglementaires, diverses initiatives privées proposant des règles d'autodiscipline ont été lancées, dont les Principes de Londres sur le financement durable, ainsi que les actions conduites par le Forum européen de l'investissement durable et responsable, Eurosif.  
[www.eurosif.org](http://www.eurosif.org)

**Au niveau français**, plusieurs textes de loi ont « contribué indirectement à structurer le marché de l'ISR en encourageant les stratégies ESG notamment chez les investisseurs institutionnels et en matière d'épargne salariale ». On peut citer les lois relatives aux investisseurs institutionnels (loi du 17 juillet 2001 qui institue le Fonds de Réserve pour les Retraites et la loi du 21 août 2003 sur la réforme des pensions civiles et militaires), celles relatives à l'épargne salariale (loi Fabius du 19 février 2001, l'article L.2014-39 du Code monétaire et financier qui précise les considérations extra-financières devant être respectées par les sociétés de gestion, la loi du 3 août 2008 créant le plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO) et celle du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail), et enfin celle relative à l'exercice des droits de vote (article L 533-22 du Code monétaire et financier).

Depuis 2009, la France dispose d'une nouvelle réglementation sur l'ISR. Ainsi, l'article 53 de la loi du 3 août 2009 relative à la mise en œuvre du Grenelle de l'Environnement prévoit que : « L'investissement socialement responsable sera encouragé par des mécanismes incitatifs et des campagnes d'information ». Plus récemment, et suite à la loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement, notamment l'article 224, le décret n° 2012-132 du 30 janvier 2012 précise la manière dont les sociétés de gestion doivent présenter l'information relative à la prise en compte des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance dans leur politique d'investissement, ainsi que les supports sur lesquels cette information doit figurer (entrée en vigueur : le 1er janvier 2012 pour les informations figurant dans le rapport annuel de chaque OPCVM - Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières).

[www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)

Des initiatives privées à caractère volontaire ont aussi été lancées, comme :

- l'adaptation en 2005, du code de transparence d'Eurosif, par l'AFG (Association Française de la Gestion financière) et le FIR (Forum pour l'Investissement Responsable) pour les fonds retail. La dernière version de cette adaptation, datée de janvier 2010, est disponible sur les sites de l'AFG et du FIR [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) et [www.frenchsif.org](http://www.frenchsif.org) ;
- un article dédié à l'ISR dans la Charte de développement durable de l'Association Française de l'Assurance (AFA), 2009 ;
- la Charte de l'investissement responsable, datée de 2009 et signée par sept associations professionnelles (AFG, AF21, la FBF, la FFSA, le FIR, la SAF et Paris Europlace) et rejointes en 2011 par l'ORSE et le MEDEF (Mouvement des entreprises de France) ;
- la création de chairs universitaires sur la finance durable, l'ISR et/ou le développement durable (exemple : la chair EDF CALYON CDC, Finance et Développement durable de Paris Dauphine, en partenariat avec Polytechnique, CALYON et EDF).
- le prix Finance et Développement durable créé par le FIR, récompensant les meilleurs travaux académiques européens.

### c. Les encours ISR dans le monde

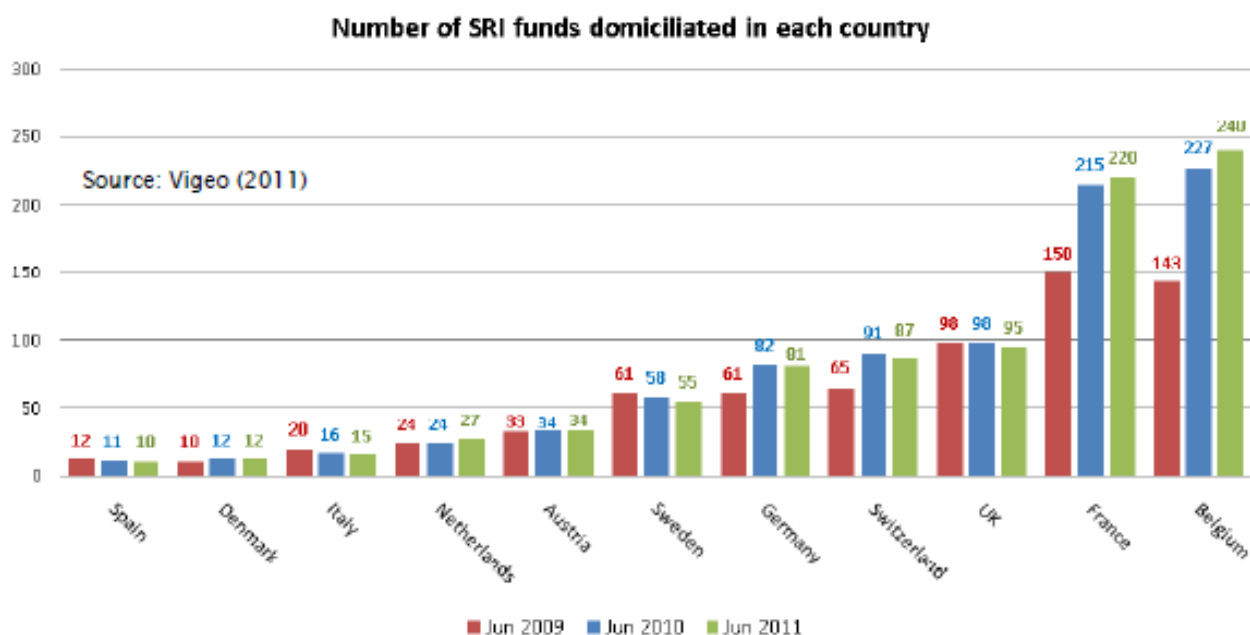
- Les fonds ISR aux Etats-Unis : "Report on Responsible Investing Trends in the U.S. 2010"  
[www.socialinvest.org](http://www.socialinvest.org)

**Fig. B: Socially Responsible Investing in the United States 1995–2010**

(In Billions)	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2010
ESG Incorporation	\$162	\$529	\$1,497	\$2,010	\$2,143	\$1,685	\$2,098	\$2,512
Shareholder Advocacy	\$473	\$736	\$922	\$897	\$448	\$703	\$739	\$1,497
Community Investing	\$4	\$4	\$5	\$8	\$14	\$20	\$25	\$41.7
Overlapping Strategies	N/A	(\$84)	(\$265)	(\$592)	(\$441)	(\$117)	(\$151)	(\$981.18)
<b>Total</b>	<b>\$639</b>	<b>\$1,185</b>	<b>\$2,159</b>	<b>\$2,323</b>	<b>\$2,164</b>	<b>\$2,290</b>	<b>\$2,711</b>	<b>\$3,069</b>

SOURCE: Social Investment Forum Foundation  
 NOTE: Overlapping assets involved in some combination of ESG incorporation, filing shareholder resolutions or community investing are subtracted to avoid potential effects of double counting. Separate tracking of the overlapping strategies only began in 1997, so there is no datum for 1995. Prior to 2010, assets subject to ESG incorporation were limited to socially and environmentally screened assets.

- Les fonds ISR en Europe : « Green, social and ethical funds in Europe 2011 » - Etude de Vigeo



- Les fonds ISR en France : « L'indicateur Novethic »

**Evolution des encours au 31/12/08 des OPCVM ISR sur le marché français en millions d'euros**

	Encours en millions d'euros			Nombre de fonds	
	Décembre 2007	Décembre 2008	Progression	Décembre 2007	Décembre 2008
Fonds « Best in Class » actions	9035	6827	-24,4%	85	107
Fonds « Thématiques ISR » actions	4225	2187	-48,2%	13	20
Fonds diversifiés	2183	1764	-19,2%	29	36
Fonds obligataires	3635	2854	-21,5%	35	36
Fonds monétaires	1090	6264	+474,6%	5	13
Fonds de fonds	135	261	+94,2%	8	20
<b>Total</b>	<b>20303</b>	<b>20158</b>	<b>-0,7%</b>	<b>175</b>	<b>232</b>

*Novethic dissocie désormais les fonds obligataires des fonds monétaires*

**Evolution des encours ISR de 2007 à 2010**



(Source : Novethic)

**d. Les différentes approches de la constitution des fonds ISR**

L'investissement socialement responsable s'est développé dans la gestion d'actifs par la constitution de fonds d'investissement associant, dans leur processus de sélection, aux critères financiers traditionnels des critères sociétaux.

La sélection des entreprises, qui revient à les inclure ou les exclure selon qu'elles répondent ou non aux critères sociétaux définis, se décline selon plusieurs approches :

- **L'approche de sélection négative** (ou d'exclusion) consiste à exclure certaines entreprises en raison de leur activité ou de leurs pratiques sociales et environnementales jugées moralement inacceptables par certains investisseurs.  
Cette approche de sélection s'effectue à partir de critères d'exclusion définis. Il s'agit principalement de critères sectoriels tels que les secteurs de l'armement, du tabac, de l'alcool, du nucléaire, de la pornographie, etc. mais également des critères concernant des pratiques exclues telles que le travail des enfants, les tests sur les animaux, etc....  
Cette approche de sélection intéresse les investisseurs qui soutiennent une démarche d'investissement éthique.
- **L'approche de sélection positive** consiste à sélectionner les entreprises à partir d'une grille de critères définie selon des seuils établis.  
Les investisseurs peuvent établir leur sélection selon un critère sociétal unique ou développer une grille multicritères.
- **L'approche « Best-in-Class »** consiste à sélectionner les meilleures entreprises de chaque secteur d'activité d'après les critères ESG déterminés.
- **L'approche « Best-in-Context »** se base sur le même modèle que l'approche Best-in-Class, mais adapté aux pays du Sud.
- **L'approche thématique** correspond à différentes tendances et à différentes nuances culturelles dans l'ISR :

**Environnementale** : cette approche sélectionne les entreprises exclusivement sur la base de leur performance environnementale.

**Sociale** : cette approche sélectionne les entreprises exclusivement sur la base de la qualité de leur politique sociale et du respect des droits de l'Homme.

**Citoyenne** : cette approche est centrée autour de la notion de communauté (communauté locale mais aussi minorités) et est particulièrement développée aux Etats-Unis. Elle accorde par exemple une grande importance à la non-discrimination (sexuelle, raciale...) ou à la politique de mécénat.

**Stakeholders** : cette approche se concentre sur le dialogue de l'entreprise avec l'ensemble de ses "parties prenantes" et sur la manière dont elle prend en compte leurs attentes. Cette approche est souvent croisée avec l'approche développement durable.

**Financière** : Cette optique considère que la prise en compte de facteurs sociétaux dans l'évaluation de l'entreprise permet de mieux cerner la valeur réelle de l'entreprise que les analyses seulement financières et donc de constituer des portefeuilles plus rentables que les portefeuilles classiques. La notion de conviction et d'intérêt général n'est ainsi pas mise en avant.

L'approche peut être préconisée soit par l'organisme d'analyse soit par le client selon les services proposés (recherche d'information ad hoc ou notation par exemple). Bien souvent, un organisme adopte une approche combinant plusieurs des tendances décrites ci-dessus.

Au-delà de ces approches de sélection des entreprises selon des critères ESG, demeure la question de la prédominance des critères de la performance financière de l'entreprise.

Certains investisseurs privilégient les critères ESG aux critères financiers et s'inscrivent ainsi dans une démarche d'investissement éthique. La majorité des investisseurs institutionnels ayant développé une offre de fonds ISR, conservent comme premier critère la performance financière.

L'ISR s'inscrit alors dans une démarche financière se définissant comme un style de gestion de portefeuille spécifique.

## 2. La reconnaissance de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE)

### a. Etat des lieux

Les entreprises sont de plus en plus nombreuses à adopter des codes de conduite, à publier des rapports sur leurs résultats dans le domaine social et environnemental, à nommer du personnel de direction spécifiquement responsable de la RSE et à adhérer à des réseaux d'entreprises en vue de partager leurs bonnes pratiques dans ce domaine.

Les investisseurs font eux aussi preuve d'un intérêt croissant pour la RSE, comme en témoignent la prolifération des fonds ISR et des indices boursiers socialement responsables, ainsi que l'évaluation et la notation croissante des entreprises sur la base de critères sociétaux par des agences spécialisées.

La façon dont la responsabilité de l'entreprise est perçue a une influence déterminante sur l'analyse de l'entreprise.

#### **Focus : la communication du 25 octobre 2011 de la Commission Européenne - RSE : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014**

La Commission Européenne définit le concept de RSE comme « *la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société* ».

A travers cette communication, l'Union Européenne adopte une approche flexible : « *Les entreprises doivent disposer d'une certaine marge de manœuvre pour innover et développer, vis-à-vis de la RSE, une approche qui soit adaptée à leur situation.* ». La RSE est perçue comme un outil stratégique à long terme « *pour optimiser la création d'une communauté de valeurs* », notamment pour les parties prenantes et la société. Les entreprises exposées aux risques d'effets négatifs « *sont incitées à faire preuve de diligence [...] y compris dans leurs chaînes d'approvisionnement* », « *afin de recenser, prévenir et atténuer les effets négatifs potentiels* ».

Remarques : comme pour la précédente communication de la Commission, le caractère volontaire de la RSE prévaut, même si ce terme n'apparaît plus et que des obligations sont reconnues, comme le respect de « *la législation en vigueur et des conventions collectives conclues entre partenaires sociaux* ».

[www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

### **Focus : l'ISO 26000**

Après 5 ans de négociations et une mobilisation internationale de plus de 500 experts de 99 pays ou de grandes organisations telles que l'OIT et l'OCDE, le texte de la première norme internationale sur la responsabilité sociétale, ISO 26000, a été publié le 1er novembre 2010.

Cette norme a pour vocation de fournir des lignes directrices sur la RSE, autour de 7 questions centrales : la gouvernance de l'organisation, les droits de l'Homme, les relations et conditions de travail, l'environnement, la loyauté des pratiques, les questions relatives aux consommateurs et les communautés et le développement local. Elle prend aussi en compte les référentiels existants de conduite générale, de système de management et de reporting.

Non certifiable, cette norme aborde les différents enjeux clés de la responsabilité sociétale et présente des pistes d'action pour toute organisation souhaitant mettre en place une telle démarche.

[www.afnor.org](http://www.afnor.org)

### **b. Le rôle des organismes d'analyse dans l'institutionnalisation de la RSE**

Par leurs activités de recueil, d'analyse et de notation d'informations extra-financières des entreprises, les organismes d'analyse sociétale ont joué un rôle important dans l'institutionnalisation de la RSE, puisqu'ils ont contribué à mettre en avant les différents aspects de cette nouvelle responsabilité et à les faire gagner en importance. Cette valorisation et notation des aspects ESG à une influence directe sur le comportement de plusieurs parties prenantes, en particulier les entreprises. Celles-ci sont conscientes des risques que peut entraîner une mauvaise notation sociétale, notamment quant à leur réputation auprès des investisseurs et du public. Elles sont d'ailleurs de plus en plus soucieuses d'être bien notées sur leur performance extra-financière.

Les organismes ont aussi favorisé le développement de l'ISR en apportant une aide précieuse aux investisseurs pour sélectionner les entreprises les plus responsables et éthiques, et ainsi constituer leur portefeuille.

### **Focus : perceptions et pratiques d'intégration ESG des investisseurs institutionnels européens, enquête de Novethic (2011)**

D'après cette enquête, les agences de notation extra-financière constituent la principale source d'informations ESG : « Les institutionnels considèrent, à 43% que les agences de notation sont la principale source d'accès aux données ESG (jusqu'à 70% aux Pays-Bas). Viennent ensuite les sociétés de gestion (39%) puis les entreprises elles-mêmes (27%). Les ONG et les brokers sont plus rarement mentionnés.

[www.novethic.fr](http://www.novethic.fr)

Les organismes ont aussi contribué à la dynamisation des interactions entre diverses parties prenantes (investisseurs, entreprises, gouvernements, collectivités, ONG, etc), en instaurant un dialogue actif avec certaines d'entre elles et en communiquant les résultats de leur analyse ou travaux à des acteurs variés.



Travaux universitaires : plusieurs chercheurs ont effectué des travaux quant au rôle des parties prenantes dans l'institutionnalisation de la RSE. C'est notamment le cas de l'étude *Dynamics of stakeholders' implications in the institutionalization of CSR Field in France and in the United States*, qui décrit le rôle des agences de notation extra-financière dans ce processus. Elle a été réalisée par des chercheurs du centre de recherche KTO de SKEMA Business School et l'université de Genève.

### 3. L'évolution du reporting sociétal

#### a. Le cadre réglementaire

Les entreprises ont acquis de longue date une tradition en matière de reporting financier. Depuis une dizaine d'années (variable selon les pays), elles doivent enrichir les informations qu'elles communiquent, au terme de chaque exercice, aux investisseurs et plus généralement à l'ensemble de la société civile.

Le reporting sociétal consiste en la diffusion d'informations sociales et environnementales produites par les entreprises à destination de leurs parties prenantes simultanément ou indépendamment de la communauté financière.

Au-delà des motivations internes à l'entreprise, plusieurs paramètres concourent à accélérer la généralisation du processus de reporting sociétal des grandes entreprises, dont l'élément majeur est la réglementation croissante en matière de reporting sociétal.

Les rapports sociaux et environnementaux sont produits par les entreprises principalement sur une base volontaire, même si on note une tendance générale dans les pays occidentaux, à basculer en matière de responsabilité sociétale des entreprises de l'autorégulation à des obligations réglementaires.

Quelques exemples de législations sur le reporting :

#### Environnemental :

**L'Australie** a imposé aux sociétés d'appliquer le « National Greenhouse and Energy Reporting Act 2007 (the NGER Act) ». Cette loi demande aux entreprises de capturer, mesurer, contrôler et rapporter aux autorités officielles leurs émissions en gaz à effet de serre.

**La loi suédoise** de 1998 du Code de l'environnement, rentrée en vigueur en 1999, instaure l'obligation de rendre compte dans un rapport annuel environnemental des informations sur les conséquences environnementales de leurs activités pour les entreprises du secteur de la construction et celles ayant des activités émettant des rejets nocifs pour l'environnement.



### En matière de gouvernance :

**La loi américaine** Sarbanes Oxley, datée de 2002, impose des exigences de reporting pour les entreprises américaines concernées afin d'accroître la transparence, notamment en matière de gouvernance.

### Pour les établissements publics :

**Les entreprises publiques espagnoles** et celles recevant des financements publics doivent présenter un reporting sur la gouvernance et le développement durable en accord avec les « standards généralement acceptés ».

Un focus particulier est demandé sur l'égalité professionnelle et sur l'insertion des personnes handicapées.

A partir de 2009 (exercice à compter du 1er janvier 2008), les entreprises détenues en tout ou partie par **l'Etat suédois** devront se soumettre annuellement à la rédaction d'un rapport de développement durable basé sur les Lignes directrices du GRI. A cet effet, un guide intitulé « Guidelines for external reporting by state-owned companies » a été adopté le 29 novembre 2007.

### Pour les très grandes entreprises :

**En France**, l'Article L225-102-1 de 2010 prévoit une obligation de reporting :

- pour les entreprises cotées en bourse
- et pour les entreprises dont le total du bilan ou le montant net du chiffre d'affaires excède 100 millions d'euros, ou compte un nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice supérieur à 500. (Seuils fixés dans le décret d'application relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale, publié en avril 2012).

Extraits de l'Article L225-102-1 :

*« L'entreprise doit transmettre des informations sur la manière dont elle prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité ainsi que sur ses engagements sociétaux en faveur du développement durable. »*

*« Les informations sociales et environnementales figurant ou devant figurer au regard des obligations légales et réglementaires font l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant, selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat. »*

**Le parlement danois** a depuis le 16 décembre 2008 entériné l'obligation pour les plus grandes entreprises du pays de rendre compte dans leur rapport annuel de leurs activités de RSE, ou de justifier l'absence de telles informations.

Certaines organisations concernées depuis 2009 sont les entreprises cotées et publiques justifiant d'au moins deux des conditions suivantes : un actif de plus 143 millions de DKK, un revenu net de plus de 286 millions de DKK, un équivalent temps-plein de plus de 250 employés.

Un guide d'application accompagne les entreprises dans l'accomplissement de leur obligation.

## **b. Les initiatives en cours**

Plusieurs initiatives sont en cours, à des niveaux différents, en particulier :

- la proposition de la Commission Européenne, dans sa communication sur la RSE du 25 octobre 2011, de légiférer sur la question de la transparence des informations extra-financières (directive prévue pour mi-2012) ;

- le programme pilote sur le reporting intégré de l'IRCC (International Integrated Reporting Comity), lancé en octobre 2011. Des dizaines de grandes compagnies de secteurs différents ont été invitées à tester des principes et pratiques dégagés lors de précédentes consultations de l'IRCC. L'objectif du programme est de « développer un cadre international de reporting intégré qui établira la nature des liens entre les facteurs économiques, environnementaux, sociaux et de gouvernance dans le reporting annuel des organisations ».  
En France, le sujet est porté par l'ORSE qui a mis en place un groupe de travail spécifique dès l'automne 2011.
- la révision du Global Reporting Initiative (GRI)<sup>5</sup>. Après une enquête ouverte effectuée en 2011 et les travaux thématiques des groupes de travail en 2012, la Fondation GRI présentera la version G4 (4<sup>e</sup> génération) en mai 2013.

## C. L'analyse sociétale

### 1. Définition

Si la définition de la notation financière demeure claire et stabilisée, l'analyse sociétale (terme que nous avons préféré à celui de notation sociétale) est loin de réunir un large consensus autour de sa définition.

Dans le même sens, les organismes d'analyse sociétale identifiés utilisent des termes différents pour se présenter, en fonction de leurs objectifs et services proposés : agence d'analyse et de notation extra-financière, agence de mesure de la Responsabilité Sociétale des Organisations (RSO), agence d'évaluation extra-financière, agence/cabinet de conseil en investissement, organisme de recherche, société de gestion.

#### **Focus : typologie des organismes d'analyse sociétale, selon leurs objectifs, Peter Kinder de KLD : Values and Money – avril 2004**

Dans l'objectif de différencier ces acteurs, Peter Kinder, président fondateur de KLD Research and Analytics, propose une typologie des organismes d'analyse sociétale selon leurs objectifs :

- les organismes dont la recherche sociétale promeut une stratégie d'investissement (par exemple, Innovest) ;
- les organismes dont la recherche sociétale soutient les services d'activisme actionnarial (par exemple, IRRC, Institutional Shareholder Services) ;
- les organismes offrant une recherche sociétale multicritères approfondie (par exemple, KLD) ;
- les organismes fournissant de la recherche sociétale sur une seule thématique (par exemple, The Corporate Library sur la gouvernance).

L'observation des pratiques actuelles de ces organismes met en avant quelques caractéristiques communes.

De manière générale, l'analyse sociétale permet de mesurer la qualité des engagements, des politiques et des performances sociales, environnementales et de gouvernance de l'entreprise par des techniques d'analyse et de scoring.

<sup>5</sup> Créée en 1997, le *Global Reporting Initiative* est une initiative internationale à laquelle participent des entreprises, des ONG, des cabinets de consultants et des universités pour élaborer et diffuser des lignes directrices destinées au reporting des entreprises en matière de développement durable. La dernière version G3.1, date de mars 2011.

Les organismes d'analyse sociétale distinguent deux types d'analyse ou de notation :

- la **notation dite déclarative** qui s'adresse aux investisseurs
- et la **notation dite sollicitée** qui s'adresse directement aux entreprises.

A partir de l'exploitation des informations sociales, environnementales et du gouvernement d'entreprise, l'analyse sociétale vise à appréhender la réalité d'une entreprise à partir des données qu'elle communique et les informations révélées par d'autres parties prenantes (les ONG, les médias, etc.).

Elle permet ainsi de porter un jugement global sur la situation de l'entreprise analysée.

Sur le plan pratique, l'analyse sociétale se définit comme l'évaluation des engagements, des politiques mises en œuvre et des performances de l'entreprise dans les domaines sociaux, environnementaux et de gouvernance liés à ses activités économiques et à ses impacts.

L'analyse se réalise à partir d'une grille d'évaluation définie par l'organisme d'analyse sociétale. Cette grille varie largement selon l'objectif affiché de l'organisme.

L'analyse sociétale établit, sur la base d'un ensemble de critères pertinents pondérés selon leur degré d'importance, un score ou une note globale qui positionne l'entreprise sur une échelle de notation.

La notation sociétale constitue alors une information synthétique de la situation de l'entreprise, sur un ensemble de critères sociétaux définis, destinée aux investisseurs.

Le client utilise ensuite cette note globale pour sélectionner les entreprises qui constitueront son portefeuille d'investissement, en fonction de sa propre démarche d'investissement et de ses critères.

## 2. Les différentes approches de l'analyse sociétale

L'analyse sociétale développée par les organismes a pour premier objectif de répondre à la demande des investisseurs. Ainsi, ces organismes spécialisés dans l'analyse sociétale ont développé des approches correspondant aux besoins de leurs clients.

- **L'analyse sociétale dans une « approche informationnelle »** vise à recueillir l'information publique relative au niveau d'engagement, aux impacts ESG de l'entreprise et à sa capacité de management. Cette approche permet aux organismes d'analyse d'accompagner une grande variété d'investisseurs. Ceux-ci disposent d'une importante marge de manœuvre puisqu'ils peuvent sélectionner et pondérer eux-mêmes les différentes données fournies par l'organisme.

Exemple : le réseau EIRIS.

- **L'analyse sociétale dans une « approche d'évitement »** s'appuie sur l'utilisation de critères d'exclusion définis soit par l'organisme lui-même soit par ses clients. Ces critères d'exclusion concernent aussi bien des secteurs d'activité controversés tels que le secteur du tabac, de l'armement, de l'alcool, de la pornographie, du nucléaire etc....que des pratiques jugées non responsables telles que le travail des enfants, les tests sur les animaux, l'utilisation de pesticides, etc.

Exemple : Ethix SRI Advisors, spécialisé sur les questions relatives au trafic d'armes et aux autres secteurs controversés.

- **L'analyse sociétale dans une « approche managériale »** évalue la manière dont une entreprise cherche à s'organiser, à gérer ses ressources, à optimiser ses processus, afin de satisfaire non seulement ses objectifs économiques propres mais aussi les besoins de chacune de ses parties prenantes. (Développement durable et théorie des parties prenantes).  
Exemples : Vigeo et BMJ Ratings.
- **L'analyse sociétale dans une « approche risques et opportunités »** mesure les risques sociaux et environnementaux et la capacité du management à réduire cette exposition. Cette approche intégrée est complémentaire, voire même parallèle à l'approche managériale dont elle reprend le principe de base, analyser la capacité de l'entreprise à gérer au mieux ses processus de production et ses contraintes.  
Exemple : SAM.
- **L'analyse sociétale dans une « approche de performance »** se réalise à partir de la définition de critères de sélection positifs établis par l'organisme ou par ses clients. La majorité des organismes répondant de cette approche évalue les bonnes performances sociales et environnementales des entreprises.
- **L'analyse sociétale dans une « approche normative »** vérifie la conformité des entreprises vis-à-vis des normes internationales (conventions de l'OIT, Déclaration universelle des droits de l'Homme, principes de l'OCDE, etc).  
Exemple : GES Investment Services.

De plus en plus d'organismes combinent ces approches, comme INRATE et/ou réalisent des approches sur-mesure. C'est par exemple le cas d'EthiFinance, d'Imug Investment Research, d'Oekom Research et de Sustainabilitytics. Cette flexibilité leur permet de s'adapter plus facilement aux diverses demandes de leurs clients et de mieux identifier les enjeux spécifiques des acteurs analysés.

## ***D. Les organismes d'analyse sociétale***

### **1. L'évolution du marché de l'analyse sociétale**

#### **a. Historique**

Comme nous l'avons vu dans la partie relative aux origines de l'analyse sociétale, une demande d'informations sociétales émerge chez les investisseurs anglo-saxons dès les années 70. Afin d'y répondre, plusieurs organismes d'analyse sont créés dès les années 80 : Proxy Australia en Australie ; Calvert, ISS, RiskMetrics group et KLD aux Etats-Unis ; EIRIS et PIRC au Royaume-Uni.

Il faudra cependant attendre les années 90 pour que se mette en place un marché de l'analyse sociétale, conséquence de la mise en avant des concepts de développement durable et d'ISR sur la scène internationale. Une vingtaine d'organismes sont fondés, principalement en Europe et aux Etats-Unis, mais aussi en Asie. Parmi les plus importants, on peut citer la création d'ECPI (Italie), d'Eco-Frontier (Corée), d'Innovest (Etats-Unis), d'Oekom Research (Allemagne) et de SAM (Suisse).

Le début des années 2000 est marqué par un développement rapide du marché sur ces trois continents, caractérisé par l'arrivée d'une dizaine de nouveaux acteurs, comme Vigeo en France, dont deux au Moyen-Orient : Greeneye et Kayema en Israël.

On assiste aussi à un début de consolidation du marché avec la constitution des premiers réseaux d'organismes, comme SIRI Company, l'apparition des premières fusions ou acquisitions, tel que Proxy Australia par ISS (Etats-Unis) ou encore Arese (agence d'analyse ISR) par l'organisme français Vigeo, et la mise en place de partenariats entre organismes, notamment entre Innovest (Etats-Unis) et Ethix SRI Advisors (Suède). Ces changements permettent aux organismes de renforcer leur position sur le marché de plus en plus concurrentiel, grâce à une gamme de services et à une couverture géographique étendue.

## **b. Consolidation du marché et état des lieux**

Les regroupements et les partenariats des organismes se sont considérablement accélérés ces dernières années, au point de parler de véritable tendance à la consolidation du marché de l'analyse sociétale.

Dans ce cadre, on note 5 regroupements ou partenariats majeurs :

### **- EIRIS**

L'organisme anglais collabore avec un réseau mondial d'organismes d'analyse sociétale, à savoir : CAER (Australie), Ecodes (Espagne), Ecovalores (Mexique), Greeneye (Israël), Imug (Allemagne) et KO-CSR (Corée du sud). Ces partenariats ont permis un rapprochement méthodologique de ces organismes, ainsi qu'un partage des données et une plus large couverture géographique.

### **- INRATE**

Cette agence d'analyse suisse est née en 2010, de la fusion de Centre Info (ancien membre de Siri Company) et de INRate ag. Elle travaille en collaboration avec divers partenaires, dont plusieurs organismes d'analyse sociétale comme Ethifinance (France), Siris (Australie) et Solaron (Inde).

### **- MSCI ESG Research**

Cet organisme américain a été créé par le groupe MSCI en 2010, à la suite de l'absorption de RiskMetrics Group, qui avait racheté ISS et CFRA en 2007 puis Innovest et KLD en 2009.

### **- Vigeo**

L'agence française a continué son expansion européenne en rachetant après Arese, Stock at Stake (aujourd'hui Vigeo Belgique) et Ethibel (devenu Forum Ethibel). En 2006 Avanzi SRI Research devient Vigeo Italie. Vigeo a aussi créé des succursales au Maroc, au Japon et au Royaume-Uni, afin d'élargir sa couverture.

### **- Sustainalytics** a été créé en 2008 par d'anciens membres du réseau Siri Company, dissout en 2008, à savoir : ASI (Espagne), DSR (Pays-Bas), Scoris (Allemagne). En 2009, l'organisme a fusionné avec Jantzi Research (Canada).

## Liste des 28 organismes au 1<sup>er</sup> février 2012, par continents et pays

Continents	Pays	Nom	Date de création
Amérique	Etats-Unis	Calvert	1982 (pour l'analyse sociétale)
	Etats-Unis	MSCI ESG Research	2010
	Mexique	Ecovalores	2010
Asie	Corée	ECO-Frontier	1995
	Corée	KO-CSR	2007
	Japon	The good bankers	1998
	Inde	Solaron	2007
Europe	Allemagne	Imug	1999
	Allemagne	Oekom	1993
	Espagne	ECODES	1992
	France	BMJ Ratings	1993
	France	Champlain Research	2011
	France	Ecovadis	2007
	France	EthiFinance	2003
	France	VIGEO	2002
	Italie	E-Capital Partners (ECPI)	1997
	Pays-Bas	Sustainabilitics	2008
	Royaume-Uni	EIRIS	1983
	Royaume-Uni	Ethical Screening	1998
	Royaume-Uni	TRUCOST	2000
	Suède	ETHIX SRI Advisors	1999
	Suède	GES Investment services	1992
	Suisse	Covalence	2001
Suisse	INRATE	1990 (sous le nom d'INrate ag)	
Suisse	SAM	1995	
Moyen-Orient	Israël	Greeneye	NC
Océanie	Australie	CAER	2000
	Australie	SIRIS	2000

## 2. Leurs activités

### a. Notation, études et conseil

La majorité des organismes d'analyse sociétale s'est spécialisée dans le traitement de l'information sur les engagements, les politiques et les performances sociales, environnementales et de gouvernance des entreprises. Leurs activités ne se limitent pas au seul exercice de notation d'une entreprise. Nombreux étendent leur fonction à plusieurs activités connexes à la notation pour répondre au mieux aux besoins de leurs clients investisseurs.

Les organismes d'analyse sociétale ont développé trois activités principales : la notation, la recherche et le conseil.

## Notation

La pratique de la notation sociétale est l'activité centrale des organismes d'analyse sociétale. Elle se réalise généralement en trois étapes :

1. la récolte de l'information sociale et environnementale concernant l'entreprise évaluée
2. le traitement de l'information selon la grille de notation évaluant un certain nombre de thématiques par des critères d'évaluation définis
3. la restitution des résultats aux clients.

Précisions : certains organismes, comme CAER, n'attribuent pas de notes aux entreprises. Ils recueillent et transmettent les données aux clients, accompagnées de profils ou rapports plus détaillés.

## Etudes

Les organismes d'analyse sociétale réalisent pour le compte de leurs clients des rapports et études sur des problématiques thématiques ou sectorielles spécifiques.

## Conseil

Aux investisseurs :

Un certain nombre d'organismes offre à leurs clients, au-delà de la livraison d'une notation sociétale d'une entreprise, des conseils en investissement.

Aux entreprises :

Quelques organismes ont développé des services de conseil aux entreprises, suite à l'analyse des informations les concernant. On peut dès lors s'interroger quant aux potentiels conflits d'intérêt pouvant résulter de cette situation.

Conscients de ce risque, les organismes questionnés garantissent leur indépendance de façon différente : pas de cumul des activités de notation et de conseil, élaboration d'un code de conduite, mise en place d'un conseil scientifique ou d'un comité éthique et/ou définition d'une politique déontologique.

### **Focus : l'indépendance des agences, quelques réponses des organismes**

(Extraits des fiches de présentation des organismes)

#### **BMJ Ratings**

##### **« L'indépendance de la notation**

*Pour garantir la fiabilité de la notation extra-financière, il est absolument nécessaire que le tiers intervenant soit indépendant et ne présente aucun risque de conflit d'intérêt sans sa relation contractuelle. Cette indépendance se mesure au niveau du capital de l'agence et de ses centres de décision, au niveau de la pratique de ses métiers en évitant de cumuler les activités de notation et de conseil. »*

### **EthiFinance**

« Conscients des responsabilités particulières liées à l'analyse extra-financière, les collaborateurs d'EthiFinance (c'est-à-dire les administrateurs, dirigeants, salariés et stagiaires ainsi que les apporteurs d'affaires) s'engagent à respecter les principes fondamentaux définis dans sa politique déontologique. Chaque collaborateur est tenu de prendre connaissance et de signer le Code de Conduite et la Politique d'indépendance. Les aspects couverts par le Code de Conduite sont les suivants : Indépendance, Professionnalisme, Responsabilité, Objectivité, Confidentialité, Conflits d'intérêt, Honnêteté, Non-Discrimination. ».

### **Vigeo**

« Vigeo s'organise autour de deux départements distincts, Vigeo Rating et Vigeo Enterprise, dédiés respectivement à la notation extra-financière destinée aux investisseurs et à l'audit-conseil en responsabilité sociale destiné aux entreprises. Vigeo assure une séparation rigoureuse de ses deux activités par des équipes et des systèmes d'information distincts et des règles de confidentialité strictes.

Le Conseil scientifique est composé de 4 experts et présidé par Aldo Cardoso. Il concourt à l'indépendance et au professionnalisme de la société, définit et assure le respect du code de déontologie et oriente scientifiquement la méthodologie de Vigeo. »

## **b. L'univers évalué**

Le rayonnement d'un organisme dépend largement de la couverture d'un univers d'entreprises qu'il est à même d'évaluer.

Les organismes choisissent le plus souvent d'analyser les entreprises appartenant à un indice boursier ou à une zone géographique correspondant à leurs compétences culturelles et techniques.

La majorité des organismes couvre au moins un univers d'entreprises national.

### **Les indices boursiers de référence**

L'organisme couvre la majorité des grandes entreprises incluses dans un indice boursier. Un indice boursier se constitue d'un échantillon de valeurs représentatives des secteurs économiques ou d'un seul secteur économique d'une zone géographique déterminée. L'indice boursier joue alors le rôle d'indicateur de la performance du marché ou d'un segment de ce marché.

Les organismes d'analyse sociétale couvrent majoritairement les indices boursiers les plus importants. La seconde partie de ce guide présente en détail chaque organisme et précise son univers de couverture.

Voici les principaux indices boursiers dans le monde :

DJ Stoxx, CAC next 70, Euronext 100, Euronext 150 (Europe); Bel 20 (Belgique); CAC 40, SBF 80, SBF 120 (France); DAX 30, MDAX, NEMAX 50 (Allemagne); AEX 25 (Pays-Bas); MIB30 (Italie); ATX (Autriche), FTSE 100, FTSE All-Share (Royaume-Uni); Swiss Market Index (Suisse); S&P, DJ, MSCI, Russell, etc. (Etats-Unis); TSE 300, CDN, S&P/TSX 60 (Canada); TSE Hang Seng (Hong Kong); Nikkei 225 (Japon); ASX (Australie); etc...



### **Les zones géographiques**

L'organisme couvre des entreprises d'une même zone géographique indépendamment de sa présence dans un indice boursier. L'organisme peut évaluer aussi bien des grandes entreprises cotées et non-cotées que des petites et moyennes entreprises.

Les organismes d'analyse sociétale se constituent, par ailleurs, en réseau pour élargir leur couverture nationale et répondre aux demandes de leurs clients investisseurs.

### **Les secteurs d'activité**

Certains organismes choisissent de se spécialiser sur l'analyse de secteurs d'activités spécifiques. Ils délivrent des analyses d'entreprises appartenant à un même secteur économique ou établissent des études sectorielles de type benchmark pour le compte de leurs clients investisseurs.

### **Les thématiques**

Certains organismes, en particulier les petites structures, se sont spécialisés sur l'analyse d'un thème particulier relatif à l'analyse sociétale.

Il peut s'agir de l'évaluation des domaines sociaux, environnementaux ou de la gouvernance de l'entreprise. Ces organismes acquièrent une forte spécialisation qui leur fournit une reconnaissance sur le marché de la notation sociétale et leur permet de se distinguer.

#### **Focus : la spécialisation des petites structures, quelques exemples**

**Covalence** réalise pour le compte de banques et d'investisseurs institutionnels, des analyses qui portent sur les activités de grandes entreprises multinationales dans les pays en développement. L'organisme a aussi créé un indice spécifique sur la réputation éthique des grandes entreprises : EthicalQuote.

**EcoVadis** aide les directions achats en matière de gestion des fournisseurs. Pour ce faire, l'organisme a développé une plateforme collaborative permettant aux entreprises d'évaluer les performances environnementales et sociales de leurs fournisseurs dans le monde entier.

**EthiFinance** a développé une forte expertise sur les valeurs moyennes et a lancé un indice de développement durable adapté, le Gaïa Index.

L'organisme a aussi créé Ethi-Observer, un outil de veille et de cartographie qui a pour objectif d'évaluer le risque de réputation Internet des entreprises au niveau du développement durable et de la RSE.

**Ethix SRI Advisors** s'est spécialisé dans les secteurs controversés, en particulier sur le trafic d'armes.

**Trucost** offre aux investisseurs et aux entreprises, une analyse portant uniquement sur la performance environnementale des entreprises. L'organisme a développé un modèle d'analyse quantifiant les impacts financiers associés aux impacts environnementaux de l'activité économique de l'entreprise.

Ces structures ont également acquis une légitimité à conduire des études thématiques et sectorielles.

### **3. Leurs équipes de recherche**

Pour réaliser cette activité d'analyse et de notation sociétale, les organismes d'analyse sociétale se sont dotés d'équipes d'analystes compétentes sur ces champs d'évaluation non financiers.

Si les premières années d'exercice du marché de l'analyse et de la notation sociétale se sont effectuées dans une démarche novice, aujourd'hui l'expertise des organismes d'analyse sociétale est reconnue et la professionnalisation de leur activité s'est largement accrue.

#### **a. La taille des équipes d'analystes et d'auditeurs**

La taille des équipes d'analystes et d'auditeurs travaillant à temps plein détermine largement la limite de l'univers d'entreprises que l'organisme peut couvrir.

Celle-ci varie sensiblement d'un organisme à l'autre. En ce qui concerne les équipes d'analystes, elles peuvent aller de 3 chez Covalence à 80 chez MSCI ESG Research.

Les équipes d'auditeurs, quand elles existent, sont plus réduites, allant d'une seule personne (ECO-Frontier, Ecovalores, Ethix SRI) à plusieurs dizaines (60 chez Vigeo).

Un indicateur significatif de la couverture possible de l'univers d'entreprises est le nombre d'entreprises analysées par analyste par an. Cet indicateur varie sensiblement de 25 à plus de 100.

Au-delà du nombre d'analystes dédiés à cette activité de notation sociétale, une grande différence s'observe entre les organismes : le temps consacré à l'analyse de l'entreprise. Chaque organisme présente des méthodologies et des procédures de recherche, d'évaluation et de monitoring différents.

Ainsi, le temps de la collecte des informations de l'entreprise à la restitution des résultats de notation varie largement en fonction du nombre d'analystes et des méthodes employées par l'organisme. Le calendrier s'étend de quelques jours (CAER, Imug) à plusieurs mois (EIRIS, BMJ Ratings).

Contrairement au passé, les organismes, sauf quelques exceptions, n'ont plus recouru à la sous-traitance.

#### **b. L'expérience**

L'expérience et les compétences des analystes sont un facteur fondamental de la qualité de la recherche et de l'analyse de l'organisme et par conséquent de sa réputation.

De manière générale, en matière d'expérience dans l'activité de notation sociétale, les analystes présentent une expérience entre un an et dix ans. Le développement encore récent du marché de l'analyse sociétale explique largement ce constat.

En matière de formations universitaires, les analystes sont largement diplômés de plus de cinq années d'études supérieures (Mastères, MBA, PHD).

L'éventail de leurs formations est large allant des études économiques et financières, des études en sciences sociales (sociologie, géographie, philosophie, etc.) aux sciences techniques (biologie, sciences, ingénieurs, etc.) en passant par les sciences politiques, le droit et le journalisme.

La majorité des analystes a une forte spécialisation sur un domaine de la notation sociétale : l'environnement, le social, la gouvernance d'entreprise. Une minorité des organismes privilégie les compétences financières de leurs analystes (CFA ou SFAF).

Les expériences professionnelles antérieures varient également largement. L'ensemble des domaines d'activité économique est représenté : les grandes entreprises, le conseil et l'audit, l'analyse financière, l'analyse sociétale, les ONG, les organisations internationales, etc.

Une grande partie des analystes a une expérience dans une grande entreprise.

#### **4. La gouvernance**

La professionnalisation des organismes d'analyse sociétale nécessite également plus de transparence de leur propre gouvernance.

Les investisseurs et les entreprises attendent des organismes qu'ils communiquent clairement aussi bien sur leur structure de propriété et leurs actionnaires principaux que sur la composition de leur conseil d'administration, témoignant ainsi de leur réelle indépendance.

##### **a. Le statut juridique**

Parmi les organismes d'analyse sociétale, deux types de structures cohabitent :

- des organismes à but non lucratif qui peuvent être :
  - des associations créées spécialement pour réaliser cette activité de notation dans un objectif non lucratif (exemple : CAER)
  - des associations existantes qui ont développé ultérieurement à leur création un service de notation sociétale (exemple : Fundación Ecologia y Desarrollo)
  - des associations qui se sont dotées d'une filiale à but lucrative (exemple : Forum Ethibel qui avait créé Stock-at-Stake en 2001).
- des compagnies privées qui peuvent être :
  - des organismes dont l'unique activité est l'analyse et la notation sociétale (exemple : Vigeo).
  - des cabinets de conseil spécialisés ayant fait évoluer tout ou partie de leurs activités vers la notation sociétale (exemple : BMJ Ratings)
  - des entreprises dont les actionnaires sont d'autres organismes d'analyse sociétale (exemple : l'ancienne SiRi Company).

Les banques et les sociétés de gestion ont, par ailleurs, développé des équipes internes d'analyse sociétale. Ces départements ont été créés afin de fournir une méthodologie et des analyses aux gestionnaires de fonds pour assurer le développement de leurs propres fonds d'investissement socialement responsable (exemple : Calvert).

Un certain nombre d'entre eux offre leurs analyses, en parallèle de leurs propres fonds, à une clientèle complémentaire (exemple : E-Capital Partners). Certains de ces départements se sont par la suite constitués en organisme d'analyse sociétale indépendante (exemple : DSR, devenu depuis 2009 Sustainalytics, avec Triodos Bank).

## **b. La propriété du capital**

La majorité des organismes d'analyse sociétale constitue des entreprises dont les actionnaires sont des investisseurs institutionnels ou privés.

Une grande partie de ces organismes a un statut juridique d'association à but non-lucratif. C'est le cas des agences EIRIS, FED, CAER.

L'organisme Vigeo dispose d'une structure de capital particulière qui fédère trois collèges d'associés :

- les gestionnaires financiers et fonds de pension (plus de 45% du capital) ;
- les organisations syndicales (plus de 25%) ;
- les entreprises (pourcentage limité à 2% pour chacune).

### **Focus : gouvernance et transparence, *Rate the Raters, Phase three, SustainAbility, 2011***

#### **Bonnes pratiques**

Pour SustainAbility, la meilleure façon de prévenir les conflits d'intérêts est de garantir une totale transparence des méthodes suivies, des services et produits proposés, des parties externes consultées, de la propriété du capital et des modes de financements. L'étude cite EIRIS et Oekom comme exemples de bonnes pratiques.

*« EIRIS Publicly discloses policies on independence, confidentiality and code of conduct and states publicly that it does not charge companies for being rated nor does it provide any paid consulting. »*

*« Oekom Makes public its policies on independence and conflicts. Does not provide any consulting service to rated companies, thought it does sell standardized industry reports and benchmarks to interested parties. »*

Les recommandations complètes de l'étude sur ce point sont disponibles en annexes.

## **5. Les produits et les services offerts**

### **a. Aux investisseurs**

Même si la palette de services et de produits offerte aux investisseurs varie d'une structure à une autre, certaines activités sont généralement proposées alors que d'autres restent encore des exceptions.

Les services et produits les plus couramment offerts sont les suivants :

- Analyse et notation
- Conseil et recherche en investissement
- Informations (revues de presse, etc.)
- Système d'alerte
- Profil d'entreprise
- Benchmarks sectoriels
- Screening de portefeuilles
- Etudes thématiques et sectorielles
- Participation à la création d'indices boursiers éthiques

D'autres services sont plus rarement proposés :

- Résolution en Assemblée générale (Exemples : CAER, Ecovalores, INRATE, Oekom et SIRIS)
- Indices boursiers (Exemples : EthiFinance, INRATE, Oekom, Sustainalytics et Vigeo).

## **b. Aux entreprises**

Une très nette majorité des organismes propose des services et produits aux entreprises.

Les plus communément offerts sont :

- Analyse et notation
- Etudes thématiques et sectorielles
- Benchmarks sectoriels
- Formation

Une minorité d'organismes offrent également des services de :

- Conseil (Exemples : Eco-Frontier, EthiFinance, Imug et Vigeo)
- Audit (Exemples : BMJ Ratings, EthiFinance, Imug et Vigeo)
- Informations, tels que les revues de presse (Exemples : CAER, Eco-Frontier, Covalence, Oekom et Sustainalytics)
- Rédaction de rapports Développement durable ou autres (Exemples : CAER, Eco-Frontier, Imug et Vigeo)

## **c. Autres services**

Les organismes peuvent offrir d'autres services, à savoir :

- Participer à des conférences
- Des services de communication
- Contribuer aux rapports d'entreprise
- Promouvoir le dialogue avec l'entreprise et les parties prenantes

Il convient aussi de souligner la généralisation du suivi des démarches d'engagement, service aujourd'hui proposé par la majorité des organismes.

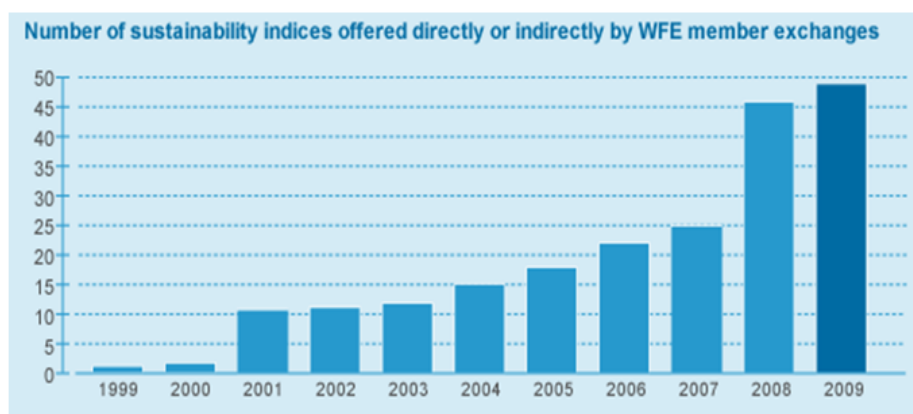
## **6. L'élaboration des indices boursiers socialement responsables**

Le nombre d'indices boursiers socialement responsables est en augmentation constante, passant d'une poignée en 1999 à une cinquantaine<sup>6</sup> dix ans plus tard, rassemblés en au moins 14 familles d'indices.

---

<sup>6</sup> Selon la World Federation of Exchange. Liste disponible sur le site [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)

## Evolution des indices boursiers socialement responsables offerts par les membres de WFE (World Federation of Exchanges)



Certains organismes de notation se sont associés aux fournisseurs d'indices boursiers afin de créer des indices boursiers dont la sélection des entreprises intègre des critères sociétaux.

La sélection des entreprises peut se réaliser à partir :

- de la pratique de l'exclusion, certains secteurs sont ainsi évités,
- ou de la pratique de la sélection selon l'analyse des performances sociales, environnementales et de gouvernance de l'entreprise.

### a. Aux Etats-Unis et au Canada

En Amérique du Nord, deux grands organismes de recherche et de notation sociale et environnementale coopèrent à la production d'indices boursiers socialement responsables : MSCI ESG Research et Calvert.

Les indices socialement responsables de **MSCI ESG Research** :

BEST-OF-CLASS
<b>MSCI WORLD ESG INDEX</b>
MSCI AUSTRALIA ESG INDEX
MSCI CANADA ESG INDEX
MSCI EAFE ESG INDEX
MSCI EMU ESG INDEX
MSCI EUROPE & MIDDLE EAST ESG INDEX
MSCI EUROPE ESG INDEX
MSCI EUROPE ex UK ESG INDEX
MSCI JAPAN ESG INDEX
MSCI KOKUSAI ESG INDEX
MSCI NORTH AMERICA ESG INDEX
MSCI PACIFIC ESG INDEX
MSCI PACIFIC ex JAPAN ESG INDEX
MSCI UK ESG INDEX
MSCI USA ESG INDEX
MSCI USA LARGE CAP ESG INDEX
MSCI USA MID CAP ESG INDEX
MSCI WORLD ex AU ESG INDEX
MSCI WORLD ex UK ESG INDEX
MSCI WORLD ex USA ESG INDEX
<b>MSCI USA IMI ESG INDEX</b>
MSCI USA SMALL CAP ESG INDEX
MSCI USA SMID ESG INDEX
MSCI USA BROAD ESG INDEX
MSCI USA ESG SELECT INDEX

VALUES-BASED
<b>SOCIALLY RESPONSIBLE</b>
<b>MSCI WORLD SOCIALLY RESPONSIBLE INDEX</b>
MSCI EUROPE & MIDDLE EAST SOCIALLY RESPONSIBLE INDEX
MSCI EUROPE SOCIALLY RESPONSIBLE INDEX
MSCI NORTH AMERICA SOCIALLY RESPONSIBLE INDEX
MSCI PACIFIC SOCIALLY RESPONSIBLE INDEX
MSCI USA SOCIALLY RESPONSIBLE INDEX
MSCI KLD 400 SOCIAL INDEX
<b>RELIGIOUS</b>
MSCI USA CATHOLIC VALUES INDEX
<b>UNIVERSAL OWNER</b>
<b>MSCI ACWI ex CONTROVERSIAL WEAPONS</b>
MSCI CANADA ex CONTROVERSIAL WEAPONS
MSCI EM ex CONTROVERSIAL WEAPONS
MSCI EUROPE ex CONTROVERSIAL WEAPONS
MSCI JAPAN ex CONTROVERSIAL WEAPONS
MSCI PACIFIC ex CONTROVERSIAL WEAPONS
MSCI PACIFIC ex JP ex CONTROVERSIAL WEAPONS
MSCI USA ex CONTROVERSIAL WEAPONS
MSCI WORLD ex CONTROVERSIAL WEAPONS
<b>ENVIRONMENTAL</b>
<b>MSCI GLOBAL ENVIRONMENT INDEX</b>
MSCI GLOBAL ALTERNATIVE ENERGY INDEX
MSCI GLOBAL CLEAN TECHNOLOGY INDEX
MSCI GLOBAL GREEN BUILDING INDEX
MSCI GLOBAL POLLUTION PREVENTION INDEX
MSCI GLOBAL SUSTAINABLE WATER INDEX

Le **Calvert Social Index**, lancé en 2000 par **Calvert**, est composé de plus de 600 entreprises, choisies parmi les plus grandes capitalisations du NYSE et du Nasdaq-Amex.

## b. En Europe

En Europe, différents indices boursiers socialement responsables se sont développés en collaboration avec des organismes d'analyse sociétale : Vigeo, SAM, Eiris, Imug, Forum Ethibel, GES Investment, etc.

L'indice **ASPI Eurozone**, lancé en juin 2001 et géré par **Vigeo**, rassemble 120 entreprises sélectionnées parmi les quelque 300 valeurs du *Dow Jones Euro STOXX*.

L'indice britannique **FTSE4Good**, géré par l'agence **EIRiS**, rassemble depuis juillet 2001 une gamme d'indices qui comprend quatre indices benchmark et quatre indices négociables couvrant les zones Europe, Grande-Bretagne, Etats-Unis et monde (FTSE4Good Europe Benchmark, FTSE4Good UK benchmark, FTSE4Good US benchmark, FTSE4Good Global benchmark, FTSE4Good Europe 50, FTSE4Good UK 50, FTSE4Good US 100, FTSE4Good Global 100).

Le **Dow Jones Sustainable Index World** (DJSI World), premier indice mondial composé selon des critères de durabilité, a été lancé en 1999 par **SAM**, une agence de notation suisse en partenariat avec *Dow Jones & Company*.

En 2001, SAM étend son univers d'analyse en créant un indice européen en partenariat avec *STOXX Limited*, le *Dow Jones Sustainability Index Stoxx*, qui identifie des valeurs de l'indice *Dow Jones Stoxx 600*. Le *DJSI Euro Stoxx* reprend uniquement les valeurs Euro du DJSI Stoxx.

Chaque indice *Dow Jones Sustainable Index* se décline en plusieurs catégories selon les critères d'exclusion (Dow Jones STOXX Sustainability ex alcool, jeux, tabac ; Dow Jones Euro STOXX ex alcool, jeux, tabac).

En 2005, SAM développe trois nouveaux indices : l'indice Australian SAM Sustainability en février et les indices DJSI North America et DJSI United States en septembre.

L'**Ethibel Index**, créé en 2002 par l'agence belge Forum Ethibel en collaboration avec le fournisseur d'indice américain *Standard & Poors*, est constitué d'un indice universel, l'ESI Global, et de trois indices régionaux : ESI America, ESI Europe et ESI Asia Pacific. **Vigeo** en est aujourd'hui propriétaire.

**EthiFinance** a créé en 2008 l'indice **Gaïa Index** avec IdMidCaps, un bureau d'analyse sur les valeurs moyennes. 70 valeurs sont sélectionnées chaque année, parmi un univers de 230 sociétés du panel.

L'indice allemand **NaturAktienIndex**, créé en 1997 en collaboration avec **Imug** se constitue d'entreprises sélectionnées à partir de l'univers d'investissement MSCI World pour leurs performances environnementales.

La société de gestion italienne **E-Capital Partners** a développé depuis 2001 une gamme d'indices boursiers socialement responsables sur les marchés actions et obligataires.

L'organisme suédois, **GES-Investment Services**, en collaboration avec NASDAQ OMX a développé en 2008 une gamme d'indices boursiers socialement responsables spécialisée sur les pays nordiques : **NASDAQ OMX GES Ethical Index**.

### **Focus : un indice boursier socialement responsable pour les petites capitalisations**

Lancé le 1er Octobre 2003, **Kempen SNS Smaller Europe SRI Index** constitue le premier indice ISR qui représente la performance de petites capitalisations socialement responsables en Europe.

Géré par la société de gestion **Kempen Capital Management**, cet indice est constitué à partir de critères sociétaux dont l'analyse est réalisée par **SNS Asset Management**. L'objectif de KCN et de SNS est d'inciter les petites entreprises à s'intéresser à ces problématiques de développement durable.

[www.kempen.com](http://www.kempen.com)

### **c. Dans le reste du monde**

Sur les autres continents, les initiatives de création d'indices boursiers socialement responsables sont plus éparées.

En Corée, **Eco-Frontier** a participé à la création du premier Index ISR Coréen : **KRX SRI Index**, avec Korea Stock Exchange.

Au Mexique, l'indice **IPC Sustentable** a vu le jour en 2011. Il a été créé par Bolsa Mexicana de Valores (BMV), en partenariat avec **EIRIS**.

En Israël, le **Maala Index** permet de rendre compte des performances des entreprises dans six domaines : environnement, éthique des affaires, droits de l'Homme et conditions de travail, implication dans la communauté, gouvernance et reporting social et environnemental. Créé en 2003, l'indice est produit chaque année et élaboré en partenariat avec McKinsey & Company, Ernst & Young, Standard & Poor's Maalot, the Tel Aviv Stock Exchange and **Greeneye**.

### **Tableau de synthèse des familles d'indices boursiers socialement responsables élaborés à partir des organismes d'analyse sociétale référencés dans le guide**

<b>Pays d'origine</b>	<b>Nom de l'indice</b>	<b>Organisme d'analyse sociétale</b>	<b>Organisme financier</b>
<b>Belgique</b>	Ethibel Sustainability Indexes (ESI) Juin 2002	Vigeo	Standard & Poor's
<b>Canada</b>	Jantzi Social Index dès 2000 par Jantzi Research	Sustainalytics	Dow Jones Indexes
<b>Corée</b>	KRX SRI Index	Eco-Frontier	Korea Stock Exchange
<b>France</b>	ASPI Eurozone and global Indexes Juin 2001	VIGEO	STOXX Ltd
<b>Allemagne</b>	NaturAktienIndex Avril 1997	Imug	SECURVITA
<b>Israël</b>	Maala Index	Greeneye	Standard & Poor's Maalot, Tel Aviv Stock Exchange



<b>Italie</b>	E-capital Partners Ethical Indexes (ECPI) 2000	E-capital Partners	
<b>Suède</b>	NASDAQ OMX GES Ethical Index 2008	GES investment	NASDAQ OMX
<b>Royaume-Uni</b>	FTSE4Good Indexes 2004	EIRIS	FTSE group
<b>Etats-Unis</b>	Calvert Social Index USA 2000	Calvert	Calvert
<b>Etats-Unis</b>	MSCI Socially Responsible Indexes dès 1990 par KLD	MSCI ESG Research	MSCI
<b>Suisse</b>	Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) 1999	SAM Research	Dow Jones Indexes - STOXX Ltd
<b>Mexique</b>	IPC Sustentable 2011	EIRIS	Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Certaines familles d'indices se constituent d'une gamme d'indices spécialisés sur des univers, des classes d'actifs ou des critères sociétaux spécifiques. Par exemple, EIRIS contribue à la constitution de dix indices spécialisés sur les différentes régions du monde, tandis que MSCI ESG Research fournit la recherche sociétale pour la constitution d'indices spécialisés sur des grandes capitalisations, des petites capitalisations, sur l'environnement, etc.

Il convient de rappeler que chaque indice boursier est constitué selon la méthodologie d'analyse et de notation propre à l'organisme. Les méthodes d'analyse sont encore nombreuses et divergent sur la sélection finale des entreprises. Ainsi, une entreprise sélectionnée par un organisme pour la constitution d'un indice boursier peut être exclue par un autre organisme.

Les fiches de présentation des organismes d'analyse sociétale, bases de ce guide, détaillent l'ensemble des indices auxquels ces organismes contribuent.

#### Focus : la communication des entreprises françaises sur les indices boursiers ISR

L'appartenance à un indice boursier socialement responsable constitue pour les entreprises l'occasion de communiquer sur leur démarche aussi bien en termes de progrès qu'en termes de performance.

L'Etude qualitative de la communication des entreprises sur leur notation extra-financière dans leurs rapports annuels, réalisée par l'ORSE en 2007, montre que le sujet est traité de manière inégale dans les rapports publiés par les entreprises françaises.

Cette étude à but pédagogique, vise à guider les entreprises dans la façon qu'elles ont de retranscrire leur relation avec les agences de notation extra-financière, notamment dans leur rapport de développement durable. Quelles questions doit-on se poser ? Qu'est-il important de mentionner ? Comment le retranscrire ? Pour quelles raisons ?

« Si certaines entreprises y consacrent facilement une à deux pages, détaillant leur notation et la signification de celle-ci, d'autres se contentent de mentionner leur appartenance à un indice boursier de développement durable. »

« Nous pouvons également ajouter le contenu souvent inégal de l'information diffusée dans les rapports. En effet, une description des agences et de la notation extra-financière est importante pour que le lecteur sache de quoi il s'agit, mais il semble plus pertinent de mentionner le contenu même de l'évaluation faite par les agences de notation extra-financière. Par contenu, nous entendons la description des points forts et des marges de progrès de l'entreprise en termes de performance extra-financière. »

En 2011, une très grande majorité des entreprises du CAC 40 et des entreprises françaises membres de CSR Europe<sup>7</sup> indiquent et valorisent leur appartenance aux principaux indices boursiers ISR dans leurs rapports annuels de développement durable ou sur leurs sites Internet et citent les organismes d'analyse qui les ont évaluées. Certaines publient une description assez détaillée et rendent public certains de leurs résultats, comme par exemple le Crédit Agricole et EDF<sup>8</sup>.

### Les entreprises du CAC 40 dans trois grands indices boursiers « éthiques »

*mise à jour : octobre 2011 - (Source RSE News)*

Sur ces 40 entreprises : 7 sont présentes dans les 3 indices boursiers et 4 entreprises ne sont présentes dans aucun indice

Indice Agence de notation	ASPI Eurozone Vigeo	DJSI SAM	Ethibel* Vigeo
Accor	oui	oui	oui
Air Liquide	non	non	oui
Alcatel-Lucent	oui	oui	non
Alstom	non	oui	non
Arcelor Mittal	non	oui	non
Axa	oui	oui	non
BNP Paribas	oui	non	oui
Bouygues	non	non	non
Cap Gemini	oui	non	oui
Carrefour	oui	non	oui
Crédit Agricole	oui	non	non
Danone	oui	oui	oui
EADS	oui	oui	non
EDF	oui	non	non
Essilor	oui	non	oui
France Telecom	oui	non	oui
GDF Suez	oui	non	non
Lafarge	oui	non	oui
L'Oréal	oui	oui	oui
LVMH	oui	oui	non

Indice Agence de notation	ASPI Eurozone Vigeo	DJSI SAM	Ethibel* Vigeo
Michelin	oui	oui	oui
Pernod Ricard	non	non	non
Peugeot	oui	non	non
PPR	oui	non	oui
Publicis Groupe	non	non	non
Renault	oui	non	oui
Safran **	oui	non	non
Saint Gobain	oui	non	non
Sanofi-Aventis	oui	non	oui
Schneider Electric	oui	oui	oui
Société Générale	oui	oui	non
ST Microelectronics	non	non	non
Suez Environnement	oui	oui	non
Technip	oui	oui	oui
Total	oui	oui	non
Uniball - Rodamco	oui	oui	oui
Vallourec	oui	non	oui
Veolia Environnement	oui	non	oui
Vinci	oui	non	oui
Vivendi	oui	non	oui

<sup>7</sup> [www.csreurope.org](http://www.csreurope.org)

<sup>8</sup> Exemples de Carrefour, Crédit Agricole, EDF et PSA Peugeot Citroën en annexes

## ***E. Les méthodes d'analyse***

Le traitement de l'information recueillie varie sensiblement d'un organisme à l'autre en fonction des méthodes de collecte de l'information, des méthodologies d'analyse et des critères d'évaluation qui caractérisent les processus de notation de l'organisme.

### **1. La collecte d'informations**

Les méthodes de collecte d'informations et les sources utilisées varient d'un organisme à l'autre. Quatre sources d'information principales sont employées :

- La consultation de l'entreprise peut s'effectuer par **l'envoi d'un questionnaire standard ou adapté** (CAER, Champlain Research, EcoVadis, EthiFinance, EIRIS, Imug, SAM). Les questionnaires constituent une source d'information précise, les questions abordent directement les critères et les indicateurs utilisés pour l'évaluation de l'entreprise. Cette pratique a été abandonnée par certains organismes qui préfèrent analyser les documents de l'entreprise puis l'interpellent sur des points précis.
- La consultation de l'entreprise peut également se réaliser par l'organisation **d'entretiens avec la direction** de l'entreprise au sujet des politiques sociales et environnementales.
- **L'examen des informations publiques** sur l'entreprise est une pratique systématique de nombreuses agences. Elles consultent les informations légales et les publications de l'entreprise (le rapport annuel de gestion, le rapport de développement durable) mais également la presse généraliste et spécialisée et le réseau Internet.
- La **consultation des parties prenantes internes et externes de l'entreprise** (les ONG, les syndicats, les pouvoirs publics, etc...) répond de ce besoin de vérification de l'information. De nombreux organismes collaborent avec des ONG et les syndicats afin de croiser l'information recueillie auprès des entreprises.

Le niveau de collaboration varie fortement d'un organisme à l'autre : certains se contentent de contacts ponctuels, lors de visites de sites notamment, d'autres entretiennent des relations régulières mais générales avec quelques ONG afin de prendre connaissance des enjeux ou des crises liés aux entreprises évaluées, enfin plusieurs organismes consultent systématiquement les ONG spécialisées et les syndicats, pour intégrer leur point de vue à la notation de l'entreprise.

La difficulté majeure du travail des organismes d'analyse sociétale résulte de l'absence de procédures de vérification de l'information par un tiers. Ainsi, les organismes multiplient leurs sources d'information pour valider les informations récoltées auprès de l'entreprise.

Les organismes d'analyse sociétale utilisent ces quatre sources d'informations de manières diverses : certains adoptant une source unique, d'autres combinant plusieurs sources d'informations.

D'autres sources d'informations se développent. Plusieurs réseaux internationaux d'organismes, spécialisés dans l'analyse sociétale, se sont constitués ces dernières années dans l'objectif de partager des bases de données.

Le réseau de partenaires le plus important, EIRIS rassemble (en plus de ses bureaux) sept organismes<sup>9</sup> et offre une gamme de services complète aux investisseurs.

L'intérêt croissant des analystes *sell-side* pour l'information sociétale a accéléré les pratiques de communication entre les entreprises et les investisseurs sur les problématiques de développement durable.

L'organisation d'entretiens directs et de « *roadshows* » mettent en relation les gérants de fonds et les émetteurs et permettent un dialogue direct sur les questions sociales et environnementales.

Ce dialogue a été facilité par la création de forums nationaux ou régionaux pour l'investissement responsable (Exemple : Eurosif). Ceux-ci se sont attachés à favoriser ces rencontres entre les entreprises, les analystes et les investisseurs, en rassemblant parmi leurs membres plusieurs catégories d'acteurs et en organisant divers événements comme des forums annuels ou des semaines dédiées à l'ISR.

Ces Forums confirment la professionnalisation du traitement de l'information sociétale et des relations entre les entreprises et les analystes.

#### **Focus : le développement d'outils de collecte d'information**

La multitude de sources d'information et de données a conduit des organismes d'analyse sociétale ou des entreprises indépendantes à développer des outils communs de collecte et de comparaison d'information sociétale.

Quelques exemples d'initiatives :

##### **EIRIS – EPM (EIRIS Portfolio Manager)**

EIRIS a lancé le Portfolio EPM, un logiciel Internet permettant d'accéder directement à l'univers d'EIRIS (3 000 entreprises). Créé pour faciliter un accès rapide et efficace des données collectées par l'intermédiaire des partenaires du réseau.

Cet outil offre la possibilité pour les clients de pondérer eux-mêmes les domaines ESG, de réaliser des benchmarks et des évaluations d'entreprises.

[www.eiris.org](http://www.eiris.org)

##### **SRI World Group- One Report**

SRI World Groupe a lancé un nouvel outil Internet qui permet aux entreprises de rendre compte de leur performance sociale, environnementale et économique à tous les investisseurs membres de OneReport par le biais d'un seul site internet. Plus de 50 multinationales, dont 22 entreprises Fortune 100, ainsi que des organisations d'analyse développement durable, ont participé au développement de ce réseau.

L'outil a pour but d'aider les entreprises à réduire les coûts du reporting, à mettre en forme le processus de reporting à mettre à la disposition des analystes et des agences de notation des informations précises et d'actualité sur leur performance sociale et environnementale.

<sup>9</sup> CAER, Ecodes, Ecovalores, Ethifinance, Greeneye, Imug et KO-CSR

Ainsi, les demandes d'information de quinze organisations de recherche (dont Vigeo, CAER, Calvert, EIRIS, Ethifinance, Fundacion Ecologia y Desarrollo (Ecodes), INRATE, MSCI, Oekom, SAM, Sustainalytics) sont centralisées par OneReport.

Ces informations sont consolidées avec les lignes directrices du GRI. L'outil semble réduire le nombre de demandes d'information que les entreprises reçoivent. OneReport propose également aux entreprises des outils pour collecter des données internes ainsi que des outils de management.

[www.one-report.com](http://www.one-report.com)

### **London Stock Exchange - Corporate Responsibility Exchange**

La bourse de Londres a développé un outil en ligne de communication qui rend plus facile pour les entreprises la tâche de répondre aux demandes des investisseurs en matière de responsabilité sociétale des entreprises.

L'outil "*Corporate Responsibility Exchange*" (CRE) facilite la communication des entreprises sur leurs pratiques et leurs politiques en matière de responsabilité sociétale à un large public notamment aux analystes, aux gérants de fonds et aux organismes d'analyse sociétale.

La bourse de Londres s'est engagée à maximiser l'efficacité de la communication financière des entreprises. L'outil "*Corporate Responsibility Exchange*" permet aux entreprises de répondre à un seul questionnaire au lieu des nombreux qu'elle reçoit et de donner aux investisseurs un portail où ils peuvent localiser et analyser les données des entreprises.

La bourse de Londres a travaillé en collaboration avec des organismes d'analyse sociétale pour s'assurer de la compatibilité des questions avec les systèmes de notation des agences incluant : le GRI, EIRIS (FTSE4Good), BITC, NAPF (National Assoc. of Pension funds), ABI (Association of British Insurers), the 2003 combined code.

[www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)

### **Focus : qualité des informations, *Rate the Raters*, SustainAbility**

L'organisme préconise que les sources d'informations et l'approche retenue soient rendues publiques.

Il encourage les organismes à consacrer plus de temps aux entreprises pendant l'évaluation, pour mieux comprendre leurs activités, mais aussi pour leur expliquer les résultats.

Enfin, il faudrait accorder plus de crédibilité aux entreprises qui ont investi dans un processus d'échange formel ou informel. C'est en effet un signe fort de leur engagement, qui devrait permettre d'aboutir à un meilleur niveau d'information.

Les recommandations sont disponibles en annexes.

## **2. Les méthodologies d'analyse**

Après avoir recueilli les informations sociales et environnementales des entreprises, il s'agit pour les organismes d'analyse sociétale de traiter cette information pour produire une nouvelle information synthétisée, appropriable par les investisseurs : la notation.

## a. L'analyse de l'information

Le traitement de l'information fait l'objet de méthodologie qui diffère d'un organisme à l'autre.

Deux méthodologies de traitement de l'information sont identifiées:

1. La majorité des organismes adopte la méthode du « **scoring** ».  
Cette méthode statistique permet d'analyser la situation de l'entreprise, sur la base d'un ensemble de critères pertinents pondérés selon leur degré d'importance pour produire un score ou une note globale qui positionne l'entreprise sur une échelle de notation.  
Le client utilise ensuite cette note globale pour sélectionner les entreprises qui constitueront son portefeuille d'investissement, en fonction de sa propre approche et de ses critères.  
La sélection de ces entreprises ou « *screening* » peut être positive ou négative selon que l'objectif consiste à inclure ou exclure des entreprises qui répondent ou non à des critères sociaux et environnementaux.  
L'approche sectorielle sélectionne les « meilleures » entreprises de chaque secteur d'activité d'après des critères déterminés.  
Exemple : **Vigeo** analyse et note les pratiques managériales sur 38 enjeux ESG regroupés en six domaines (environnement, droits humains, ressources humaines, engagement sociétal, comportement sur les marchés et gouvernance d'entreprise). L'organisme détermine les entreprises les plus performantes et les récompense en leur attribuant des trophées « Top performers RSE ».
2. D'autres organismes d'analyse sociétale rendent compte de la situation de l'entreprise en élaborant des « **sustainability scenario** » ou des profils qui identifient les opportunités et les risques sociaux et environnementaux que présente l'entreprise.  
L'analyse des entreprises s'opère à partir d'une grille de critères définis analysant l'ensemble des thématiques sociales, environnementales et de gouvernance. C'est cette grille de critères de traitement de l'information sociétale qui différencie les organismes.

Exemples :

**ECO-Frontier, en partenariat avec MSCI ESG Research – IVA** (Intangible Value Assessment)

Ces deux organismes ont développé plusieurs outils en commun dont IVA Model (social) et EcoValue 21 (environnement) qui, à partir d'une grille de critères, offre des profils des entreprises évaluées.

### **Champlain Research**

L'organisme raisonne en valeur absolue par rapport à la situation d'une société à l'instant « t » et non par rapport à un benchmark pour déterminer le potentiel d'amélioration de l'entreprise analysée.

Trois niveaux d'indicateurs sont intégrés dans l'analyse : génériques, sectoriels et conjoncturels, ciblés sur les enjeux spécifiques de la société étudiée. Les contraintes propres à l'entreprise sont prises en compte pour définir au mieux les risques et les axes d'amélioration.

A l'heure actuelle, aucune méthodologie de traitement de l'information sociétale ne semble faire consensus sur le marché tant les approches et les objectifs divergent encore, principalement pour des raisons culturelles.

L'étude de l'UNEP-FI "*The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing*" publiée en juin 2004 révélait que les équipes de recherche *sell-side* mettaient progressivement en œuvre des techniques d'analyse plus précises et plus élaborées afin de répondre à la demande des investisseurs.

## **b. Les critiques de la méthodologie de notation**

Plusieurs critiques sont formulées à l'encontre des pratiques méthodologiques actuelles des organismes d'analyse sociétale.

Une première critique porte clairement sur l'intérêt d'une **standardisation des grilles et des échelles de notation** qui permettrait une comparaison inter et intra sectorielle beaucoup plus facile qu'actuellement où le recours à plusieurs organismes rend impossible cette appréciation.

Muni de notes standardisées, le commanditaire de la notation sociétale n'aurait plus qu'à insérer cette information dans son processus de décision d'investissement selon son style de gestion.

Une autre critique qui s'élève parmi la communauté des investisseurs est le **manque de caractère dynamique et prévisionnel de la notation délivrée**.

La question fondamentale n'est pas de savoir si les notations reflètent, à un moment donné, les performances et les risques sociaux et environnementaux de l'entreprise mais si ces mêmes notations ont un caractère prospectif.

La notation financière mesure la qualité de défaut qui indique le pourcentage de chance qu'un émetteur, noté à l'origine à un certain niveau, fasse défaut à un horizon de temps défini. Dans une approche d'intégration de la notation sociétale à l'analyse financière, il est encore difficile d'appréhender cette notation dans une approche prospective de la même manière que la notation financière.

### **Focus : processus de recherche, *Rate the Raters*, SustainAbility**

Principales recommandations dans l'étude :

- donner plus d'informations sur l'équipe de l'organisme d'analyse,
- rendre public les politiques et processus relatifs à la qualité du management, en s'inspirant de principes tels que ceux de la norme de qualité CSRR-QS 2.1
- mieux expliquer la façon dont les enjeux sectoriels sont pris en compte dans la notation
- simplifier l'évaluation afin de favoriser une meilleure compréhension du processus par les entreprises

Les recommandations complètes sont disponibles en annexes.

### 3. Les critères d'évaluation

Le traitement de l'information recueillie varie sensiblement en fonction de la finalité de la notation délivrée par l'organisme. L'analyse des entreprises s'opère à partir d'une grille de critères définis analysant l'ensemble des thématiques sociales, environnementales et de gouvernance.

Les domaines suivants sont dans la majorité des cas passés au crible :

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

Si la plupart des organismes couvrent l'ensemble des thématiques, certains se spécialisent dans certains domaines (exemples dans le paragraphe *Les thématiques*, partie D. 2. b. *L'univers évalué*)

Voici par exemple, les domaines évalués par EIRIS :

Environment	Governance	Social/Stakeholder	Ethical	Convention Watch
<i>Environmental Impact</i>	Board Practice	<i>Human Rights Overall</i>	Alcohol	<i>Anti-Bribery Principles</i>
<i>Environmental policy</i>	Codes of Ethics	<i>Human Rights Policy</i>	Animal Testing	<i>Human Rights Principles</i>
<i>Environmental Management</i>	<i>Countering Bribery and Corruption</i>	<i>Human Systems Rights</i>	Contraceptives, Abortion and Abortifacents	<i>International Labour Standards</i>
<i>Environmental Reporting</i>	ESG Risk Management	<i>Human Reporting Rights</i>	Fur	<i>Kyoto Protocol</i>
<i>Environmental Performance</i>	Women on the Board	<i>Supply Chain Standards</i>	Gambling	<i>Biodiversity</i>
<i>Biodiversity</i>	<b>Sector Specific Issues *</b>	<i>Supply Chain Policy</i>	Genetic Engineering	<i>Anti-Personnel landmines</i>
<i>Climate Change</i>	<i>Access to Medicines</i>	<i>Supply Chain Management Systems</i>	Intensive Farming and Meat sale	<i>Cluster Munitions</i>
Chemicals of Concern	<i>Mobile Phone Health Concerns</i>	<i>Supply Chain Reporting</i>	Military Production and Sale	<i>Environmental Pollution</i>
Product Stewardship	<i>Exposure to Obesity Risks</i>	Stakeholder Management	Pornography & adult entertainment services	
Nuclear Power	<i>Project Finance &amp; Sustainability</i>	Employee Relations	Positive Products and Services	
<i>Sustainable Timber</i>	<i>Indigenous Rights</i>	Community Involvement	Tobacco	

*Risk or Impact linked criteria*

Les critères diffèrent d'un organisme à un autre et les pondérations qui leurs sont associées varient largement selon l'approche de l'agence et de ses objectifs.



Les facteurs de pondération sont attribués généralement pour calculer une note globale qui permet aux clients de sélectionner l'entreprise soit à partir de seuils déterminés soit à partir de comparaisons sectorielles.

### a. Les critères utilisés

La majorité des organismes évalue les entreprises à partir de la notion de développement durable et développe leur évaluation sur leurs performances sociales, environnementales et de gouvernance.

Trois niveaux de la performance des entreprises sont généralement pris en compte dans l'évaluation :

- Les engagements et les visions stratégiques de la direction,
- Les politiques et les mesures mises en œuvre,
- Les résultats et les performances.

Les organismes ont développé leurs propres méthodologies à partir de référentiels édités par des organisations internationales telle que l'ONU, l'OIT, l'OCDE.

Ils ont défini un ensemble de critères d'évaluation, allant de quelques dizaines à plusieurs centaines, auxquels ils ont associé une batterie d'indicateurs valorisant les engagements, les politiques et les résultats de l'entreprise.

### b. La pondération

Au-delà de la diversité des grilles d'évaluation des organismes d'analyse sociétale, la pondération des critères constitue une caractéristique propre de la méthodologie de chacun de ces organismes.

Le processus de notation se réalise à partir du renseignement des critères et des sous critères définis par l'organisme, pondérés selon leur degré d'importance pour produire un score ou une note globale qui positionne l'entreprise sur une échelle de notation.

Cette pondération peut résulter des choix de l'organisme en fonction de ses objectifs ou des choix de ses clients. Certains organismes laissent le soin à leurs clients investisseurs de préciser les degrés de pondération selon les objectifs de leur politique d'investissement.

Voici, pour exemple, la pondération définie par l'organisme Champlain Research :

	GOVERNANCE	SOCIAL	ENVIRONNEMENT	SOCIÉTAL	TRANSPARENCE
CRITÈRES D'ÉVALUATION	Critères génériques				Réactivité ↓ Disponibilité ↓ Ouverture
	Critères sectoriels				
	Critères conjoncturels				
DÉMARCHES TERRAIN	Direction, PDG	Direction, DRH	Direction, Responsable QSE	Direction, Resp. QSE, Resp. Achats	
	Administrateurs	Représentants de salariés, salariés	Correspondant QSE	Fournisseurs, Clients	
	Experts sectoriels	Union départementale syndicale	DRIRE, ONG Environnementale	Riverains, Autorités locales, ONG Droits Humains	
NOTATION	20%	20%	20%	20%	20%

### **c. Les critères sectoriels**

Pour tenir compte des différences de problématiques sociales et environnementales entre les différents secteurs économiques, la majorité des organismes adopte une approche relative.

Ils analysent les entreprises au regard des entreprises concurrentes du même secteur d'activité. L'analyse sociétale tente ainsi d'appréhender le degré d'exposition de l'entreprise aux enjeux sociaux et environnementaux de son secteur d'activité en comparaison des entreprises du même secteur.

Concrètement, la prise en compte des spécificités sectorielles peut se réaliser sous plusieurs formes :

- Le degré de pondération des critères d'évaluation varie ainsi d'un secteur à l'autre selon ses enjeux sociaux ou environnementaux.
- Les critères et les sous critères de notation sont modifiés en fonction du secteur d'activité de l'entreprise.
- La notation sociétale de l'entreprise se réalise sur la base d'un classement effectué au sein de son secteur d'activité.

La classification sectorielle adoptée est souvent calquée sur celle définie par l'indice boursier auquel l'organisme se réfère. Par exemple, SAM utilise la classification du Dow Jones composée de 18 secteurs et 60 groupes industriels. EIRIS utilise la classification sectorielle de l'indice FSTE. Vigeo Belgium se réfère à la classification de MSCI "*the Global Industry Classification Standard*" (GICS), composée de 10 secteurs, 24 groupes industriels, 62 industries et 132 sous industries.

Du côté des entreprises, la variation des classifications sectorielles utilisées par les organismes conduit à des notations différentes. Pour certains organismes, une entreprise peut figurer parmi les meilleures entreprises de leur secteur.

Pour d'autres, elle peut être devancée par des entreprises d'un même secteur élargi.

## **4. La transparence**

Les clients et sociétés analysées sont demandeurs de davantage de transparence quant aux processus d'analyse et quant à la publication des résultats. Conscients de cette demande, de nombreux organismes ont mis en place des processus de professionnalisation.

### **a. Publication de la méthodologique**

La publication de la méthodologie du processus de notation constitue un élément fondamental de la transparence de l'organisme vis-à-vis de ses clients investisseurs mais aussi des entreprises qu'il évalue.

#### **Transparence de la méthodologie vis-à-vis des clients :**

Les organismes décrivent de façon plus ou moins complète leurs méthodologies, le modèle d'évaluation et les critères utilisés. Le réseau de partenaires EIRIS a par exemple élaboré un guide méthodologie décrivant les méthodes de recherches, critères et indicateurs utilisés. Ce document est pour l'instant uniquement accessible aux clients.

Tous les organismes indiquent informer leurs clients des éventuels changements méthodologiques, ainsi que de la possibilité pour ces derniers de contacter directement les analystes pour toute information complémentaire. Certains vont plus loin en consultant leurs clients avant de procéder à d'importantes modifications. C'est notamment le cas de Sustainalytics.

De nombreux organismes ont aussi mis en place des **comités de surveillance (ou conseils scientifiques)** ayant pour objectif d'assurer la transparence et le suivi de leur méthodologie.

Généralement composé d'experts professionnels et académiques, ce comité valide les choix en termes de développement de la méthodologie, le choix des critères, l'identification des nouvelles problématiques et l'évaluation des procédés de recherche, mais également pour certains organismes il valide les notations attribuées aux entreprises.

Si l'existence d'un comité de surveillance n'est pas une condition sine qua non pour assurer la transparence et le suivi de sa méthodologie, ce comité constitue un élément important de la transparence et de la gouvernance de l'organisme dont l'efficacité est accrue s'il est formellement intégré à l'organisation du processus de la notation, avec notamment des réunions régulières avec les équipes d'analystes.

L'indépendance de ce comité vis-à-vis des managers de l'organisme garantit la bonne gouvernance de l'organisme et son professionnalisme.

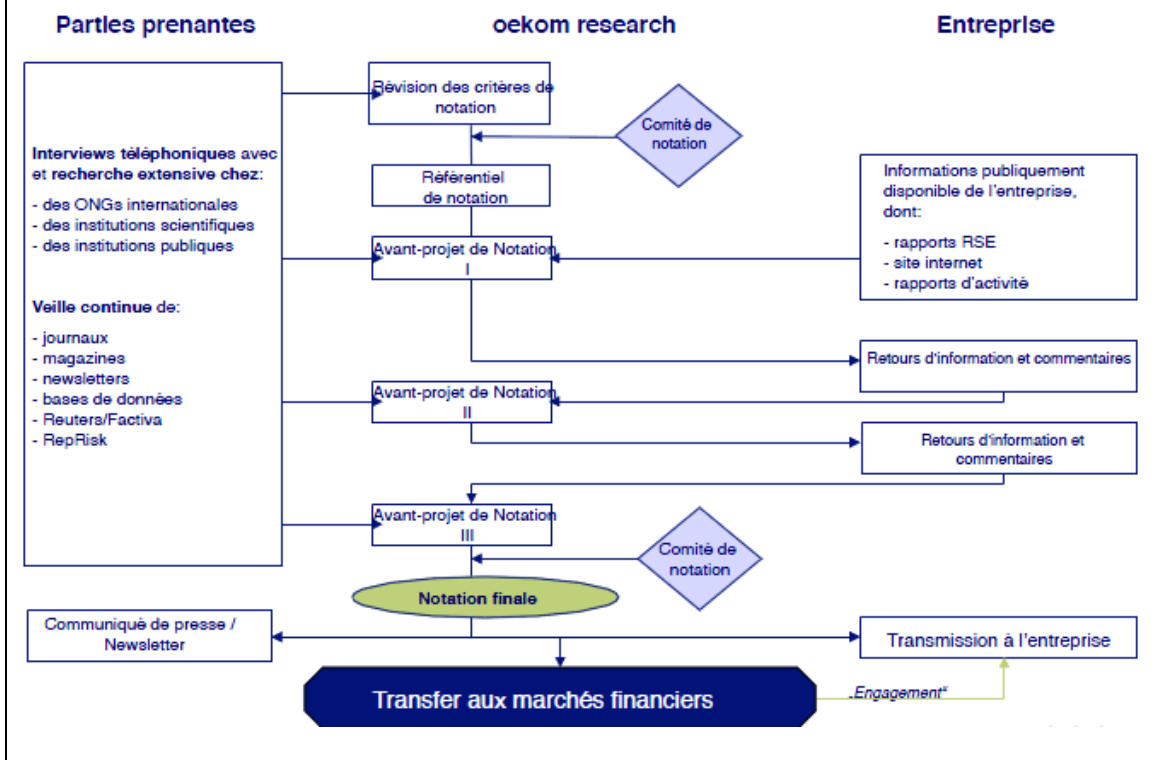
#### **Vis-à-vis des sociétés évaluées :**

Dans le cas de la notation déclarative, certaines entreprises souhaiteraient être davantage informées et impliquées dans ces processus. Plusieurs initiatives de professionnalisation, comme le guide des bonnes pratiques du MEDEF (Mouvement des Entreprises de France), mettent en avant ce point et émettent des recommandations (voir partie G).

Avant de délivrer une note et un rapport final aux investisseurs, certains organismes ont mis en place une procédure de clarification avec l'entreprise qui prend connaissance des informations récoltées ou de la notation pour en garantir la fiabilité ou la commenter. C'est notamment le cas pour Oekom et Sustainalytics.

## Focus : le système de navette d'Oekom

Oekom a fait le choix d'impliquer l'entreprise évaluée. Suite à la collecte d'informations, l'organisme élabore un premier rapport et donne une note provisoire. Tous deux sont envoyés à l'entreprise qui peut les commenter et se justifier. Commence alors un système de navette entre l'entreprise et l'organisme jusqu'à la validation du rapport et de la note finale par le comité de notation.



## b. Publication des résultats

Une particularité du marché de la notation sociétale est la faible communication publique des résultats de notation. Dans la majorité des cas, les notations sont livrées uniquement aux clients investisseurs, ainsi qu'aux sociétés évaluées. Afin d'éviter toutes publications, les organismes peuvent prévoir des clauses de confidentialité.

Quelques organismes adoptent une approche différente en publiant des résumés des résultats sur leurs sites ou en incitant les clients à les publier eux-mêmes.

## Focus : BMJ Ratings - agence de notation sollicitée

« Les organisations notées sont libres de publier ou non le résultat de la notation. Cependant, BMJ Ratings incite systématiquement à la publication des principaux résultats, sous forme de communiqué de presse, de pages dédiées dans le rapport annuel, dans le rapport de développement durable, etc. »

La présentation des résultats varie sensiblement d'un organisme à l'autre.

Certains présentent leurs résultats sous la forme de profil synthétique, d'autres sous forme de notes. Certaines publications s'avèrent cependant difficiles à exploiter par manque d'informations pertinentes et synthétiques.

A noter : la plupart des organismes ont développé des systèmes d'alerte pour prévenir leurs clients en cas d'informations ou d'événements susceptibles de changer l'évaluation d'une société.

**Focus : publication des résultats, *Rate the Raters*, SustainAbility**

L'organisme formule deux recommandations : reconsidérer les modalités de validation des notes avant leur finalisation et rendre des résultats plus détaillés aux entreprises notées afin de les aider à s'améliorer et de les impliquer dans les processus de notation.

Les recommandations complètes sont disponibles en annexes.

## ***F. Les utilisateurs de l'analyse sociétale***

L'analyse sociétale est généralement produite dans une perspective d'investissement, principalement pour la création de fonds ou d'indices boursiers socialement responsable.

Les investisseurs sont ainsi les principaux utilisateurs de l'analyse sociétale. Les entreprises et les collectivités locales constituent également pour certains organismes une part plus ou moins importante de leur clientèle en leur offrant leur service de notation sociétale sollicitée.

De façon plus limitée, l'analyse sociétale est aussi utilisée par différents acteurs telles que les organisations publiques nationales et internationales, les ONG, les fondations et les consommateurs.

Le détail des clients de chaque organisme est disponible dans la présentation de leur profil en partie II.

### **1. L'analyse sociétale pour le compte des investisseurs**

Les organismes d'analyse sociétale annoncent répondre aux besoins des investisseurs institutionnels proposant des fonds d'investissement socialement responsables.

Différents types de gestionnaires d'actifs ont recours à des analyses et des notations sociétales pour leur gestion de portefeuilles :

- les sociétés de gestion de portefeuilles sous mandats et des sociétés d'investissement pour le compte d'investisseurs institutionnels ou de particuliers,
- les fonds de pension,
- les compagnies d'assurance.

### **Focus : l'intérêt croissant des sociétés de bourse**

Depuis dix ans, les banques manifestent un intérêt croissant à l'égard des données extra-financières. A Londres, *HSBC Securities* a été la première banque à entrer sur ce marché. Ont suivi un an après *Dresdner Kleiwort Wasserstein* puis *WestLB Panmure, Goldman Sachs, UBS et ABN AMRO*. A Paris, *CIC-CM Securities* a intégré deux analystes extra-financiers au sein de son équipe.

De nombreux observateurs considèrent ce mouvement comme une progression considérable de l'intégration de l'information extra-financière à l'analyse financière traditionnelle de l'entreprise.

A noter : le PNUE-FI a publié en 2004 une étude sur ce sujet, intitulée « *The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing* »

[www.unepfi.org](http://www.unepfi.org)

## **2. Les autres utilisateurs**

De nombreux organismes proposent des services de notation sociétale aux grandes entreprises cotées, non cotées, aux petites et moyennes entreprises, aux collectivités et institutions publiques, aux fondations et ONG, ainsi qu'aux consommateurs.

S'agissant de notation sollicitée selon un vocabulaire franco-français, l'objectif d'une telle notation est d'éclairer l'entreprise et l'ensemble de ses parties prenantes sur la mise en œuvre de sa politique de responsabilité sociétale : ses facteurs de performance et ses facteurs de progrès.

### **a. Les organisations publiques nationales et internationales**

Quelques organismes d'analyse sociétale réalisent des rapports thématiques et sectoriels pour le compte d'organisations publiques nationales et internationales. Ces organismes d'analyse sociétale ont développé une expertise sociale, environnementale ou en matière de gouvernance à la demande de certaines organisations publiques.

Exemple : Eco-Frontier réalise des rapports nationaux pour le Carbon Disclosure Project.

### **b. Les entreprises**

Certaines entreprises, cotées ou non, font appel à des organismes d'analyse sociétale, afin d'être évaluées objectivement et relativement aux autres entreprises de leur secteur d'activité, et ainsi mieux initier et développer leur démarche de développement durable.

Il s'agit généralement d'une mission de notation plus approfondie puisque l'entreprise y est associée. L'entreprise est invitée à communiquer l'ensemble des informations relevant des domaines sociaux, environnementaux et de gouvernance analysés.

La notation et l'évaluation une fois délivrées par l'organisme, l'entreprise peut l'utiliser aussi dans sa communication à la communauté financière ainsi qu'à l'ensemble de ses partenaires et de ses salariés.

Exemples : en France, EcoVadis, Vigeo et BMJ Ratings proposent aux entreprises un service de notation sollicitée.

De nombreux organismes proposent d'autres services comme des études de benchmarking sectoriel permettant aux entreprises de se comparer à leurs concurrents.

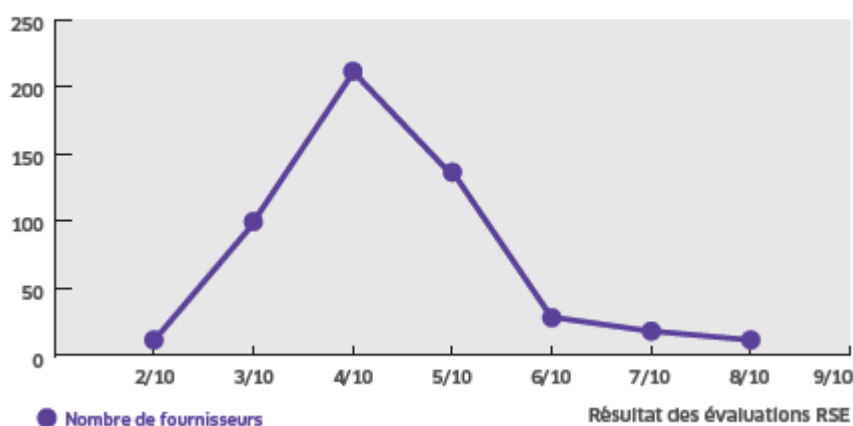
Des outils sont aussi mis à la disposition des entreprises, comme par exemple la plate-forme relative à l'évaluation des fournisseurs, créée par EcoVadis.

### Focus : la publication des évaluations dans les rapports de développement durable

L'exemple d'Alcatel-Lucent, Rapport DD 2010

#### Résultats des évaluations d'EcoVadis en 2009-2010

Nombre de fournisseurs évalués



53% des fournisseurs évalués ont obtenu la note satisfaisant, contre 59% l'année précédente. ✓

Deux facteurs principaux permettent d'expliquer ce fléchissement : l'augmentation du nombre d'évaluations effectuées et l'accent mis sur l'évaluation de fournisseurs de plus petite dimension. En conséquence, un solide programme d'amélioration est en cours de déploiement, afin d'atteindre notre objectif global de 80% de fournisseurs actifs notés satisfaisants d'ici 2012 (voir ci-dessous). Notre cible intermédiaire, pour fin 2011, est d'atteindre 63% de fournisseurs satisfaisants.

Alcatel-Lucent s'assure que tous ses fournisseurs répondent aux demandes liées aux évaluations RSE, *via* un contact permanent avec les acheteurs et les fournisseurs. Le Groupe obtient le taux de réponses le plus élevé de tous les utilisateurs de la plate-forme EcoVadis. Néanmoins, 8,8% de nos fournisseurs ne répondent pas à nos demandes d'informations ou ne fournissent pas suffisamment d'éléments pour que l'évaluation soit fiable et complète.

### **c. Les fondations et les ONG**

Outre leurs préoccupations en tant qu'investisseurs responsables, certaines organisations à but non lucratif telles que les fondations et les ONG, ont recours aux services des organismes d'analyse sociétale afin de choisir leurs partenaires ou leurs mécènes sans prendre le risque d'être associées à des entreprises ayant des pratiques contraires.

Exemples : MSCI ESG Research, EthiFinance et VIGEO comptent parmi leurs clients des ONG.

### **d. Les consommateurs**

Pour guider les consommateurs, certains organismes créent des outils (guides, sites Internet) qui visent à informer ces derniers des pratiques et des méthodes utilisées par les entreprises pour fabriquer leurs produits.

De plus en plus de consommateurs souhaitent par leur choix de consommation, exprimer leurs valeurs et inciter les entreprises à évoluer vers plus de responsabilité sociétale.

Même si ces outils s'inscrivent dans une tendance générale de « consommation citoyenne », il convient de noter que ce sont les entreprises productrices qui sont analysées et non le produit lui-même.

D'autre part, les petites et moyennes entreprises sont moins souvent analysées que les grandes.

Ce type d'outil permet d'éviter les entreprises aux pratiques les moins responsables et non de choisir les produits dont la fabrication est la plus socialement responsable.

Exemples :

Le site [www.youethicalmoney.org](http://www.youethicalmoney.org) créé par la fondation EIRIS, donne des informations aux consommateurs anglais sur la façon dont leur argent est utilisé par les acteurs financiers anglais : banques, assurances, fonds de pensions, fonds d'investissements, etc. Des grilles d'évaluation comprenant plusieurs critères (pourcentage de femmes dans les instances de directions, produits verts et éthiques, mise en place de critères d'exclusion, etc) permettent de comparer facilement les acteurs d'une même catégorie et de distinguer ceux aux pratiques les plus éthiques.

La fondation EIRIS a aussi mis à disposition du public, via le site [www.charitysri.org](http://www.charitysri.org) plusieurs types de ressources sur l'investissement socialement responsable (glossaire, publications et liens) afin de faciliter et promouvoir la mise en place de politique d'investissement éthique dans les organismes à but-non-lucratif.

## ***G. La professionnalisation du marché de l'analyse sociétale***

Depuis 2001, des initiatives dont l'objectif est d'assurer une professionnalisation du marché se développent, en Europe notamment.

Certains acteurs associatifs ont la volonté de promouvoir la qualité et la transparence de l'activité d'analyse sociétale et d'améliorer le dialogue entre les entreprises et les organismes d'analyse sociétale.



Plusieurs organismes d'analyse sociétale se sont aussi emparés de l'enjeu de la qualité et de la transparence de leur activité en constituant des réseaux professionnels ou en adoptant des codes de conduites.

## 1. Les initiatives de qualité et de transparence

### a. La charte de l'ORSE

A la suite de la publication, en partenariat avec l'ADEME et EPE, du premier guide sur les organismes d'analyse sociétale et des recommandations formulées par le groupe de travail « Notation sociétale des entreprises » en octobre 2001, l'ORSE a souhaité prolonger sa réflexion afin d'améliorer le dialogue entre les entreprises et les organismes d'analyse sociétale.

C'est dans ce cadre qu'elle a travaillé à la réalisation « d'une charte d'engagement réciproque entre les entreprises et les organismes d'analyse sociétale » qui se veut être une déclaration de bonnes intentions et non pas un document contractuel s'imposant aux deux parties.

### Contenu de la Charte d'engagement réciproque organisme d'analyse sociétale – entreprise

#### 1. DE LA PART DE L'ORGANISME D'ANALYSE SOCIETALE

*L'organisme d'analyse sociétale s'engage à considérer les spécificités de chaque entreprise, ce qui revient à prendre en compte ses valeurs, son mode d'organisation ainsi que les particularités de son secteur d'activité. L'organisme s'engage également à solliciter l'entreprise uniquement sur des critères qu'elle peut satisfaire dans le respect du cadre juridique du pays dans lequel elle est implantée.*

#### **Présentation**

*L'organisme d'analyse sociétale s'engage à indiquer :*

- ses sources de financement*
- son statut (association, entreprise – dans ce cas, précisez la nature de l'actionnariat, ONG, etc.) et son objet social*
- la nature de ses clients*
- ses éventuels mandatements (recours à des organismes tiers)*

#### **Mode de fonctionnement**

*Recueil des informations*

*L'organisme d'analyse sociétale s'engage :*

- A présenter sa méthodologie de collecte des données, notamment auprès des parties prenantes de l'entreprise.*
- A indiquer les critères d'évaluation utilisés pour évaluer l'entreprise.*
- A discuter avec l'entreprise des délais nécessaires à cette dernière pour lui permettre de fournir les documents exigés.*
- A indiquer sa stratégie de sollicitation des parties prenantes (ONG, syndicats...)*

### **Diffusion des informations**

*L'organisme d'analyse sociétale s'engage :*

- *A préciser le mode d'utilisation et de diffusion (en précisant les destinataires : médias, investisseurs...) des informations recueillies auprès de l'entreprise.*
- *A négocier avec l'entreprise un délai pour lui permettre d'exprimer ses remarques par rapport à la fiche de notation qu'elle a réalisée avant de la diffuser auprès des autres stakeholders.*
- *A corriger les erreurs factuelles qui lui ont été signalées par l'entreprise*
- *A favoriser, par tous les moyens, du respect par ses clients de la non-déformation des informations transmises.*

## **2. DE LA PART DE L'ENTREPRISE**

*L'entreprise s'engage à dialoguer, à respecter et à faciliter la démarche de tous les organismes d'analyse sociétale signataires de la charte.*

### **Transparence**

*L'entreprise s'engage :*

- *A donner une image fidèle et sincère d'elle-même à l'organisme d'analyse sociétale.*
- *A donner une image véridique de sa notation dans sa communication.*
- *A justifier ses non-réponses (non pertinence de l'indicateur demandé en raison du secteur d'activité de l'entreprise, interdiction légale d'établir l'indicateur demandé...).*
- *A désigner un interlocuteur privilégié avec les organismes d'analyse sociétale.*

### **Diffusion des informations**

*L'entreprise s'engage :*

- *A transmettre tous les documents publics en relations avec les thématiques de la notation à l'organisme d'analyse sociétale.*
- *A fournir ses documents réactualisés (rapport annuel, rapport social, rapport de développement durable...) de manière volontaire sans attendre d'être sollicitée par l'organisme d'analyse sociétale.*
- *A remettre les documents demandés par l'organisme d'analyse sociétale dans des délais préalablement négociés par les deux parties.*

### **Consultation des stakeholders**

*L'entreprise s'engage :*

- *A faciliter les contacts avec ses parties prenantes.*

## **b. La norme de qualité CSRR-QS 2.1**

En 2003, un nouveau standard de qualité européen, soutenu et financé par la Direction Générale de l'Emploi et des Affaires Sociales de la Commission Européenne, a été lancé comme résultat du projet intitulé « Développement d'une norme de Qualité Facultative pour la Recherche en matière d'ISR » (2002-2003).

Il s'agit de la première norme de qualité conçue et établie au niveau du secteur de l'analyse de la responsabilité sociétale des entreprises et de l'investissement socialement responsable.

Le lancement du projet a été piloté par Ethibel, EIRIS et Imug dans un groupe de travail commun. 16 groupes CSRR ont aussitôt participé au développement. La première version de cette Norme de Qualité a été approuvée le 24 octobre 2003 (CSRR-QS 1.0). Elle a fait l'objet d'une période pilote et a été mise à jour le 30 septembre 2005. (CSRR-QS 1.1). Une seconde version, CSRR-QS 2.0, a été approuvée le 31 mars 2006 et mise à jour en avril 2008 (CSRR-QS 2.1). La norme CSRR-QS a été élaborée avec l'objectif de consolider la confiance en ces Groupes de Recherche sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises.

Ainsi, cette Norme a pour objectif :

- d'améliorer les systèmes de gestion de la qualité ;
- de promouvoir la transparence ;
- de faciliter les procédures de contrôle et d'assurance ;
- de constituer une base pour d'autres procédures de contrôle et de vérification.

[www.csrr-qs.org](http://www.csrr-qs.org)

La norme est actuellement dirigée par l'AI CSRR (*Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research*).

### **Les Principes de Qualité de la Norme CSRR-QS 2.1 : « Les Onze Engagements »**

*Toute organisation effectuant une recherche sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) et qui est signataire des normes de gestion de la qualité comprises dans la norme CSRR-QS 2.1, souscrit aux onze engagements suivants de cette norme de qualité.*

*Dans toutes leurs activités de recherche, d'évaluation ou de rating, les agences de recherche RSE s'engagent à respecter les critères suivants :*

#### **(1) Sources indépendantes**

*... évaluer/ noter les entreprises en utilisant des sources d'informations au-delà des informations mises à disposition par les entreprises elles-mêmes, telles que des données collectées de manière indépendante, des données collectées auprès des autorités ou des informations obtenues auprès d'autres acteurs ou intéressés ou ONGs concernés.*

#### **(2) Opérations mondiales**

*... évaluer/ accorder des ratings au-delà du siège social de l'entreprise concernée et s'assurer qu'elles incluent les opérations et les impacts de l'entreprise au niveau mondial.*

#### **(3) Conformité au-delà de la loi et des exigences juridiques**

*... employer une méthodologie de recherche qui permet d'identifier les meilleures pratiques ou la meilleure performance 'au-delà des normes juridiques minimales.*

#### **(4) Aspects sociaux et environnementaux**

*... inclure des critères/indicateurs concernant les aspects sociaux ou environnementaux.*

#### **(5) Equilibre**

*... rechercher une approche équilibrée de l'évaluation/à la notation des entreprises en réalisant :*

- un équilibre entre les indicateurs quantitatifs et qualitatifs
- un équilibre entre les indicateurs orientés vers la gestion (tels que des systèmes d'orientations ou de gestion) et les indicateurs de performance
- un équilibre entre les références aux performances actuelles et historiques, par exemple, sur la question de savoir si la performance de l'entreprise est en train de s'améliorer ou de se détériorer
- un équilibre entre les indicateurs sociaux et environnementaux

**(6) Pertinence**

... réaliser des évaluations/des notations qui incluent également les aspects ayant trait à ou étant pertinents par rapport à la responsabilité de l'entreprise concernée et à son comportement par rapport au développement durable, en incluant des aspects qui sont pertinents pour les parties prenantes, ainsi que des considérations ayant trait au secteur, à la taille ou à la situation géographique de l'entreprise concernée, ou en veillant à ce que les risques ou impacts ayant trait à cette entreprise aient été pris en compte.

**(7) Cohérence/Comparabilité**

... appliquer la méthodologie et les critères de manière égalitaire aux entreprises comparables et assurer qu'ils aient un sens lorsqu'ils sont utilisés à titre de comparaison d'entreprises à l'échelle mondiale.

**(8) Participation des parties prenantes**

... prendre en compte, autant que possible, les contributions et informations provenant d'acteurs ou de parties prenantes dans le processus de recherche ou dans la conclusion d'une évaluation.

**(9) Actualité des évaluations**

... mettre à jour régulièrement les évaluations des entreprises, en intégrant de nouvelles informations et/ou en effectuant de nouvelles évaluations à intervalles appropriés.

**(10) Transparence**

... assurer la transparence sur la méthodologie (la gamme des critères utilisés, l'implication ou la participation des parties prenantes et la couverture) des approches quant à la manière dont les résultats de l'évaluation/de la notation ont été obtenus.

**(11) Amélioration continue**

... s'engager à rester une organisation qui ne cesse d'apprendre, en intégrant le développement du personnel, le contrôle et l'évaluation de la qualité et de la performance des services de recherche.

**Les principes de la norme CSRR-QS 2.1 sur l'intégrité et l'engagement en matière d'éthique**

Dans toutes leurs activités « CSRR », les agences de recherche RSE s'engagent à respecter les critères suivants :

**(1) Indépendance**

... assurer l'indépendance de l'agence face à des influences externes susceptibles de compromettre l'impartialité des activités de cette agence.

**(2) Professionnalisme**

... mettre en œuvre des procédures de recherche transparentes et crédibles satisfaisant aux normes les plus exigeantes.

**(3) Responsabilité**

... assurer la transparence et la responsabilité de la même manière qu'elles l'exigent des entreprises concernées.

**(4) Objectivité**

... interpréter honnêtement et objectivement les données sur les entreprises.

**(5) Impartialité**

... refuser toute incitation et ne s'exposer à aucune pression, manipulation, influence politique ou pression exercée par des groupements d'intérêts pour faire l'analyse et l'évaluation des entreprises d'une manière non-objective.

**(6) Traitement égalitaire**

... analyser et évaluer toutes les entreprises sur exactement la même base.

**(7) Relations responsables**

... maintenir des relations ouvertes, honnêtes et responsables avec les entreprises et les autres parties prenantes.

**(8) Diffusion sélective**

... les agences de recherche s'engagent à se conformer avec toutes les lois, dispositions ou règlements pertinents émis par les autorités financières nationales ou internationales, relatifs à la diffusion des informations.

**(9) Éviter les intérêts personnels**

... les agences s'engagent à ne tirer aucun gain personnel de l'usage des données collectées au cours de leurs activités.

### **c. Le guide des 6 bonnes pratiques du MEDEF**

Le Mouvement des entreprises de France (MEDEF) a élaboré en décembre 2011 le guide *6 Bonnes pratiques pour optimiser les relations avec les organismes d'analyse extra financière*, « dans le cadre d'une évaluation de type déclaratif ainsi que la qualité de cette évaluation. »

Les bonnes pratiques recommandées sont destinées aux organismes d'analyse mais aussi aux entreprises analysées.

#### **Pratique 1 : Compréhension et respect réciproque des rôles et contraintes de chacun**

Résumé :

Les organismes doivent garantir que leur production est basée sur : des processus rigoureux notamment en matière de confidentialité, des analystes compétents (dans les secteurs d'activités), une méthodologie stable et objective. Ils doivent donner des informations quant à l'usage des données ; indiquer les refus de l'entreprise ou les informations incomplètes et les motifs ; ne doivent pas tirer de conclusion négative en cas d'impossibilité de fournir des informations en raison de contraintes légales ou de réglementations boursières. Les entreprises doivent être transparentes si elles ont accepté d'être évaluées. Celles qui refusent l'évaluation doivent motiver ce refus et reconnaître les risques de voir leurs ratings ou profils dégradés.

## **Pratique 2 : Transparence du processus d'analyse**

Résumé :

L'organisme communique à l'entreprise son statut, son objet social, le profil de ses analystes, ses sources de financement, ses sources d'info, sa méthodologie, ses critères d'évaluation et de pondération, les catégories des parties prenantes qu'il envisage de solliciter, ses certifications ou initiatives volontaires et la destination des informations.

Les entreprises mettent à disposition la documentation nécessaire pour faciliter le travail des organismes, dans la limite de ses obligations légales.

## **Pratique 3 : Déontologie, indépendance et conflits d'intérêt**

Résumé :

Les organismes ne doivent pas être soumis à des intérêts particuliers. En cas de liens capitalistiques, ils doivent démontrer les mécanismes garantissant leur indépendance. Les équipes d'analystes et de conseils doivent être indépendantes et distinctes.

Aucune rémunération ou avantage en nature ne doit être « *accepté par l'organisme et/ou l'entreprise en dehors d'un audit commandité par l'entreprise* ».

## **Pratique 4 : Expériences, compétences, processus de notation et enjeux méthodologiques**

Résumé :

Les organismes doivent veiller à « *affecter à leurs travaux un personnel compétent* », à le former et à encadrer les juniors. La collecte des informations doit être la plus exhaustive possible, l'analyse approfondie, la restitution objective et sincère, la méthode rigoureuse. Le barème de notation doit être identique aux entreprises du même secteur. Les organismes doivent aussi communiquer aux entreprises au plus tôt le questionnaire et le calendrier de notation.

Les entreprises doivent mettre à disposition un personnel compétent et fournir des informations et explications de bonne foi. Elles doivent reconnaître que les aspects méthodologiques et de classement sectoriel relèvent du domaine de l'organisme d'analyse, mais doivent avoir le droit de formuler des commentaires sur la méthodologie, en les justifiant.

## **Pratique 5 : Transparence du pré-rapport et droit de réponse**

Résumé :

Les organismes doivent communiquer leur pré-rapport et prévoir « *un délai raisonnable de revue* ». « *En cas de désaccord, un échange contradictoire pourra être organisé* ». « *En cas de désaccord persistant, l'organisme mentionne dans son rapport final la teneur ou l'existence des commentaires de l'entreprise* ». Le rapport final doit être envoyé à l'entreprise.

Comme pour les organismes, les entreprises peuvent aussi demander l'organisation d'un échange contradictoire, mais ne doivent pas abuser de ce droit.

## **Pratique 6 : Les autorisations, les abstentions et interdictions et autres mesures à prendre**

Résumé :

Les informations « *demeurent la propriété de l'entreprise notée* ». Celles stipulées confidentielles doivent le demeurer.

Des accords de confidentialité établissant des obligations réciproques peuvent être convenus.

Les organismes doivent « adopter des démarches et comportements responsables et professionnelles » et « s'interdire de dénigrer » les entreprises. Les entreprises qui ont choisi de se soumettre à l'analyse doivent collaborer et fournir les informations demandées.

<http://publications.medef.com/guide/Guide6bonnes-pratiques-extra-financiere.pdf>

## 2. Les initiatives des organismes d'analyse

Afin d'améliorer la qualité et la transparence de leurs processus de notation et mutualiser leurs efforts en la matière, certains organismes se sont réunis pour constituer des réseaux professionnels et ont élaboré des codes de conduite et des politiques déontologiques.

### a. Les codes de conduite et politiques déontologiques

Afin de garantir leur professionnalisme, plusieurs organismes indiquent avoir adopté des codes de conduites ou avoir défini des méthodes ou politiques d'intégrité et de transparence. C'est notamment le cas d'EIRIS, d'EthiFinance, de MSCI ESG Research, d'Oekom Research, de Sustainalytics et de Vigeo. Certains d'entre eux, comme Vigeo, ont aussi créé des conseils scientifiques composés d'experts chargés d'assurer le respect de ces codes et politiques déontologiques.

Les principes et valeurs mis en avant par les organismes sont généralement assez semblables : indépendance, professionnalisme, objectivité, innovation, politique de confidentialité, traitement égalitaire et respectueux des entités analysées, lutte contre les conflits d'intérêt, honnêteté, personnel compétent, proximité et écoute des clients.

Certains organismes tels qu'EthiFinance et MSCI ESG Research vont plus loin en prévoyant des sanctions en cas de non-respect de ces principes et codes.

Exemple de principes mis en avant :

Sustainalytics



Les codes de conduite d'EthiFinance, EIRIS, MSCI ESG Research, Oekom, la politique de déontologie et qualité, ainsi que les valeurs de Vigeo, sont disponibles en annexes.

## b. Les réseaux professionnels

Depuis le début des années 2000, de nombreux organismes d'analyse extra-financière se sont regroupés au sein de réseaux professionnels à but non lucratif. Les raisons de ces rapprochements peuvent s'expliquer par différents objectifs :

- renforcer la coopération entre acteurs travaillant dans les domaines de l'ISR et/ou de la recherche sociétale ;
- harmoniser les concepts, normes et référentiels ;
- échanger et promouvoir des bonnes pratiques ;
- être mieux représentés au niveau européen ou international ;
- défendre les intérêts du secteur de l'analyse extra-financière ;
- dégager des positions communes quant aux réglementations en vigueur, etc.

Parmi les réseaux existants, deux se distinguent en Europe, tant au niveau des actions et initiatives qu'ils ont engagés que par le nombre d'adhérents qu'ils comptent : AI CSRR et Eurosif.

### AI CSRR

L'association pour la recherche indépendante sur le développement durable et la responsabilité sociétale (*Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research*) a été créée en août 2004.

Son objectif est de développer, promouvoir et soutenir des normes professionnelles de haute qualité, l'expertise et les codes de bonne conduite du secteur de la recherche sociétale.

Une de ses fonctions est de diriger la norme CSRR-QS et de développer des systèmes de vérification et de certification.

L'association réunit 13 organismes d'analyse et de notation sociétale indépendants en 2012.

(Liste telle qu'elle apparaît sur le site de l'association)

Nom de l'organisme	Pays
Ecovalores	Mexique
Greeneye	Israël
KOCSR	Corée du Sud
CAER	Australie
Ecodes, Fundación Ecología y Desarrollo	Espagne
Ethical Investment Research Services (EIRIS)	Royaume-Uni
Forum ETHIBEL	Belgique
EthiFinance	France
GES Global Ethical Standard Investment Services International	Suède
INRATE	Suisse
Imug Investment research	Allemagne
Oekom research	Allemagne
Vigeo Belgique	Belgique



*Les missions de l'association sont de :*

- 1. Défendre et promouvoir les intérêts du secteur de la recherche sociétale,*
- 2. Représenter le secteur de la recherche sociétale, en Europe et à l'international, face aux utilisateurs professionnels, la communauté de l'investissement socialement responsable et les autorités publiques, par la voie d'une communication directe, d'un dialogue ouvert et de la transparence,*
- 3. Développer, promouvoir et soutenir des normes professionnelles de haute qualité, l'expertise et les codes de bonne conduite du secteur de la recherche sociétale,*
- 4. Contribuer, là où est l'intérêt de ses membres, à l'accomplissement des objectifs des syndicats européens dans le domaine de responsabilité sociétale et de l'investissement socialement responsable,*
- 5. Fournir aux autorités et aux institutions de l'Union Européenne et de la communauté européenne et aux gouvernements nationaux et aux autorités y compris celles au-delà de l'Europe, des moyens pour assurer la qualité et l'intégrité des produits et des services de recherche sociétale,*
- 6. S'efforcer de présenter des visions coordonnées sur les politiques appropriées et d'autres problématiques aux organismes de régulation et de normalisation, aux gouvernements et autres institutions relevant du secteur professionnel de la recherche sociétale,*
- 7. Obtenir une validation internationale et l'acceptation des remarques des professionnels de la recherche sociétale,*
- 8. Encourager l'harmonisation et le développement des concepts, des définitions, des normes et de référentiels dans le domaine de l'investissement socialement responsable et de la recherche sociétale, si et seulement si ceci sert les membres et leur clientèle et lorsque cela améliore la qualité et la crédibilité des professionnels de la recherche sociétale,*
- 9. Protéger la propriété de la norme de qualité CSRR-QS et ses instruments techniques relatifs à la responsabilité et la vérification pour assurer son développement et sa promotion au sein de la communauté de l'investissement socialement responsable,*
- 10. Etre un réseau et un rendez-vous pour échanger des idées et l'expertise entre les professionnels,*
- 11. Améliorer la coopération, la consultation et la collaboration parmi les membres de l'association,*
- 12. Collecter et étudier les informations concernant les membres,*
- 13. Fournir aux membres des services (information, conseil, formation, etc.),*
- 14. Obtenir et entretenir et des relations réciproques avec des associations analogues nationales ou internationales,*
- 15. Organiser toutes les activités et autres initiatives nécessaires à la réalisation des objectifs mentionnés ci-dessus.*

*L'association s'abstient de toutes activités commerciales de n'importe quelle nature excepté celles qui peuvent servir à accomplir la mission de l'association.*

[www.csrr-qs.org](http://www.csrr-qs.org)

## **EUROSIF**

Eurosif (European Sustainable Investment Forum) est un think-tank et un réseau européen créé en 2001, qui a pour objectif de promouvoir le développement durable à travers les marchés financiers européens. Parmi ses membres, on compte des investisseurs institutionnels, des prestataires de services financiers, des instituts académiques, des associations de recherches, des syndicats et des ONG.

Les organismes d'analyse membres du réseau sont : Calvert, ECPI, EIRIS, Ethix SRI Advisors, Ecodes, INRATE, MSCI ESG Research, Oekom, SAM, Sustainalytics et VIGEO.

L'association est spécialisée sur la question de l'ISR. Chaque année, elle organise une conférence sur ce thème où sont rassemblés ses membres. En 2011, les SIF Nationaux ont été invités à y participer pour la première fois. L'organisme est aussi un centre de ressources qui produit de nombreux rapports par thème ou secteur. En 2004, il a élaboré un code de transparence ISR européen (revu fin 2011).

[www.eurosif.org](http://www.eurosif.org)

## ***H. Les nouveaux champs d'analyse sociétale***

### **1. Les PME (fournisseurs inclus)**

Les investisseurs peuvent investir depuis plusieurs années dans des fonds ISR ou de développement durable de grandes capitalisations, mais bien plus difficilement dans des fonds ISR de capital développement. Leur intérêt émergent à l'analyse sociétale des petites et moyennes entreprises est croissant.

Ces dernières années, de nombreux réseaux des petites et moyennes entreprises dans le monde ont développé et expérimenté des outils d'évaluation de responsabilité sociétale pour assister les PME dans l'intégration de préoccupations sociales et environnementales liées à leurs activités économiques, notamment :

- l'outil SME Key en Europe (*European Business Campaign on Corporate Social Responsibility*),
- le modèle de performance globale (CJD) en France,

Du côté de l'analyse sociétale, certains organismes cherchent à répondre à cette nouvelle demande de la part des investisseurs et des PME, en adaptant leurs processus méthodologiques de notation sociétale aux PME.

Pour répondre aux attentes des gestionnaires d'actifs, de capital-risqueurs et des banquiers en matière d'évaluation et de notation des performances de RSE des PME, certains organismes ont mis en place une offre de services appropriée et spécifique à leurs notations sociétales.

## Focus : la méthodologie Midcaps d'EthiFinance

Depuis 2005, EthiFinance évalue les « valeurs moyennes » (capitalisation entre 100 millions et 1.000 millions d'euros) en s'appuyant sur un référentiel et une analyse adaptée.

A partir d'une arborescence de 4 thèmes, 30 critères et 100 questions, EthiFinance bâtit un référentiel pour chaque entreprise, ce qui lui permet ensuite d'évaluer les entreprises susceptibles de faire partie de son portefeuille SR en midcaps.

La méthodologie Midcaps est la même que celle utilisée pour les grandes entreprises, à la différence que les critères d'évaluation sont adaptés à la taille et au secteur des valeurs moyennes.

Les critères d'évaluation sont les suivants :

- **La gouvernance d'entreprise** : évalue la façon dont l'entreprise assure l'intégrité de ses modes de gestion et de ses gestionnaires, la répartition des pouvoirs dans l'entreprise et le traitement de ses actionnaires.
  - Composition et fonctionnement du Conseil
  - Gestion des risques et déontologie
  - Relations avec les actionnaires
- **La responsabilité vis-à-vis de ses employés** : concerne l'évaluation de la politique sociale et de son niveau d'harmonisation au niveau du Groupe.
  - Système de rémunérations
  - Formation et gestion des talents
  - Hygiène, santé, sécurité et conditions de travail
- **La responsabilité vis-à-vis des autres parties prenantes** : concerne les impacts de l'entreprise sur les systèmes locaux dans lesquels elle opère.
  - Relations avec les fournisseurs
  - Relations avec les clients
  - Relations avec la société civile
- **La responsabilité environnementale** : elle concerne les impacts d'une entreprise sur les systèmes naturels vivants ou non, notamment les écosystèmes, les sols, l'air et l'eau. Elle doit être mise en perspective par rapport à l'impact global des activités de l'entreprise sur l'environnement.
  - Politique et stratégie
  - Système de management
  - Ressources et consommations
  - Emissions, effluents et déchets

Une des particularités de cette méthodologie est qu'elle n'est pas totalement déclarative, en effet, la collecte d'informations passe par une prise de contact avec l'entreprise (visite sur site, entretiens avec salariés, clients et fournisseurs...).

EthiFinance est une agence de notation **sur-mesure**. Ce service est *né de la demande croissante pour les fonds thématiques Midcaps*. Ainsi, trois types de notation sont proposés par EthiFinance :

- la notation sectorielle
- la notation thématique
- la notation mixte

[www.ethifinance.com](http://www.ethifinance.com)

### **Les PME en tant que fournisseurs :**

Les PME, très souvent positionnées dans les chaînes de sous-traitance ou d'approvisionnement des grandes entreprises, subissent des "pressions" spécifiques de leur donneur d'ordre dans un rapport de force déséquilibré (sous forme de chartes ou d'autres engagements portant sur les pratiques envers leurs employés, notamment).

Dans ce cadre, le nombre d'audits des fournisseurs a considérablement augmenté et est d'ailleurs le premier indicateur renseigné dans les rapports de développement durable.

Certains organismes d'analyse ont mis en place une offre de services appropriée et spécifique à leur notation sociétale. D'autres se sont spécialisés sur cette thématique, en particulier EcoVadis en France.

#### **Focus : la Plate-forme de gestion des fournisseurs d'EcoVadis**

La plate-forme développée par EcoVadis met à disposition des entreprises des informations sur les performances extra-financières des fournisseurs dans le but d'aider les directions achat dans leur gestion en matière de développement durable.

*« EcoVadis évalue le système de management de la responsabilité environnementale, sociale et éthique des fournisseurs sur la base de 21 critères organisés en 4 thèmes principaux : l'environnement, les pratiques sociales, l'éthique des affaires et la chaîne d'approvisionnement du fournisseur. Ces critères et objectifs puisent leur source dans les textes et conventions internationales érigés à l'intention des Etats mais aussi des entreprises. Ils sont notamment alignés avec l'ISO 26000, les indicateurs du GRI, et les principes du Global Compact. »*

[www.ecovadis.com](http://www.ecovadis.com)

## **2. Les collectivités locales**

### **Notation financière des collectivités territoriales**

La notation financière a débuté au début du siècle dernier par la notation des collectivités territoriales américaines et ce essentiellement afin de faciliter leurs émissions d'emprunts obligataires.

En France, les émissions obligataires des collectivités territoriales sont encore peu développées en raison principalement d'une concurrence forte avec les banques spécialisées qui offrent des prêts à des coûts généralement inférieurs à ceux d'une émission d'obligations.

Au niveau européen, des pays comme l'Italie, l'Espagne, l'Allemagne et la Suisse, ont davantage une tradition de recours aux financements de leurs collectivités territoriales que la France.

La notation financière sert donc encore relativement peu en France aux collectivités territoriales pour effectuer des émissions mais elle commence à avoir un rôle d'indicateur pertinent et reconnu de la bonne gestion de la collectivité.

Les agences de notation financière établissent une échelle de classification et la méthodologie. Celle-ci est à la fois connue à l'avance et cohérente tant dans la durée que dans l'espace et est de plus en plus utilisé comme vecteur de transparence, d'indépendance et d'objectivité de l'information.

Les collectivités sont évaluées sur leur santé financière et leur solvabilité en fonction de cinq critères généralement admis (la structure politique et l'organisation administrative) :

- le potentiel économique local (démographie, tissu économique, PIB/habitant...);
- le degré de maîtrise des dépenses budgétaires ;
- les marges de manœuvre fiscale ;
- la composition et l'évolution des recettes ;
- l'endettement, la trésorerie et le périmètre d'intervention de la collectivité.

L'étude des facteurs de risques réellement pris en compte dans le rating financier actuel montre qu'il est nécessaire de compléter le champ d'analyse des collectivités par une approche axée sur les risques environnementaux et sociétaux pris par une collectivité, ou susceptibles d'impacter sa gestion budgétaire.

### **Le développement de la notation extra-financière**

Outre une approche plus globale des risques, la notation sociétale peut constituer une opportunité pour les collectivités territoriales de trouver une valorisation publique et financière de leurs politiques de plus en plus actives de développement durable.

Cet outil et son mode de mise en œuvre par des équipes d'analystes spécialisés dans des agences de rating, semblent adaptés à l'évaluation des engagements sociétaux croissants des collectivités vis-à-vis de leurs investisseurs<sup>10</sup>, de leurs partenaires locaux et plus généralement de la société civile.

Le besoin d'un rating sociétal s'appuie aussi sur d'autres évolutions fortes :

- le développement de la pratique de la comptabilité environnementale des collectivités (services urbains, eau et assainissement, collecte et traitement des ordures ménagères, propreté urbaine, espaces verts, lutte contre le bruit, contre la pollution de certains sols, ...);
- la prise en compte par les investisseurs des critères extra-financiers pour mesurer l'attractivité des territoires.

La notation sociétale est aussi un moyen efficace de discriminer les projets dans le cadre par exemple de concurrence européenne entre collectivités.

---

<sup>10</sup> On peut d'ailleurs penser que certains fonds ISR pourraient intégrer une partie d'"obligations de collectivités" dans leur portefeuille.

Un rating sociétal standardisé au plan international pourrait permettre les comparaisons internationales, qu'il s'agisse :

- d'attirer des entreprises cherchant à s'implanter
  - ou de convaincre l'Etat de mener tel projet sur son territoire.
- Une région qui détient une note élevée pourra ainsi mettre en avant sa bonne gestion sociétale du territoire et aura sans doute plus de chances d'être choisie.

Au-delà des raisons de développement du rating précédemment évoquées, d'autres confortent la prévision quant à l'usage de cet instrument, notamment :

- l'obligation en France pour les collectivités de plus de 50.000 habitants de présenter chaque année un rapport faisant le point sur la situation en matière de développement durable (article 255, loi Grenelle 2)
- la mise en place de partenariats public-privé
- l'augmentation des dépenses des communes et collectivités en matière de développement durable
- le déploiement de l'information environnementale et durable en direction du grand public
- le développement des procédures d'évaluation des politiques publiques

### Focus : la méthodologie de notation développée par BMJ Ratings

La notation développement durable Urbi Valor<sup>®</sup> correspond à :





- l'évaluation du fonctionnement interne de la collectivité, des politiques en fonction de ses compétences et de ses projets ;
- une hiérarchisation des enjeux en fonction du contexte local, de la demande des parties prenantes et de la marge de manœuvre de la collectivité pour y répondre ;
- une appréciation des performances au regard des meilleures pratiques constatées dans les collectivités, matérialisée par une note ;

Des recommandations à court, moyen et long termes.

### Grille récapitulative des quatre domaines et sept principes de gestion analysés :

Principes Développement Durable	Domaines			
	Environnement	Cohésion sociale	Développement économique	Gouvernance
Engagement politique	4	6		
Organisation de la responsabilité	5	4	5	6
Transparence des modalités de gestion		9		
Identification et écoute des parties prenantes	4	8	3	4
Equilibre des actions	5		4	
Innovation	7	4	6	8
Vision de long terme	3	5		7

 Important	 Faible
 Moyen	 Non significatif

### 3. La notation des pays

Aujourd'hui, un nombre croissant de sociétés de gestion propose des fonds d'investissement obligataires ou monétaires socialement responsables. Selon l'indicateur Novethic<sup>11</sup>, le nombre et les encours de fonds monétaires ont connu une croissance rapide (encours en hausse de près de 475% en 2008 par rapport à 2007, et création de 8 fonds en un an). Le nombre de fonds obligataires est quant à lui stable, même si les encours sont en baisse (-21,5% en 2008 par rapport en 2007).

Plusieurs organismes d'analyse sociétale<sup>12</sup> ont développé une méthodologie spécifique destinée à évaluer les pays en matière de développement durable, dans le but de répondre aux besoins de leurs clients investisseurs.

Pour décrire les différents outils d'évaluation mis en place par les organismes d'analyse, ainsi que les principaux enjeux que présente ce type de notation pour les placements obligataire, l'ORSE a réalisé en 2007 un **Supplément (au Guide sur les organismes d'analyses sociale et environnementale) sur la notation extra-financière des Etats : éléments de l'Investissement Socialement Responsable obligataire**.

Cette étude présente :

- le marché des obligations (fonctionnement, émetteurs et risques) ;
- les organismes proposant un outil de notation des Etats ;
- les méthodes d'évaluation utilisées (sources d'informations, critères, indicateurs, pondération) ;
- les principaux enjeux identifiés (classement des pays, choix et pondération des indicateurs) ;
- les clients de cette notation (Etats, entreprises, caisses de retraites et fonds de pension, investisseurs, gestionnaires d'actifs).

Plus précisément, l'étude note que les grands critères utilisés par les organismes d'analyse (en plus de critères d'exclusion<sup>13</sup> tels que le blanchiment d'argent et la corruption) reprennent en général les trois piliers du développement durable (environnement, social et gouvernance) et donne des exemples de thèmes pris en compte dans chaque critère.

Exemples de thèmes pris en compte dans le critère **environnement** :

Institutions	Ministère de l'environnement
	Ratification de conventions pour protection de l'environnement
Atmosphère	Conformité aux objectifs de Kyoto
	Emission de GES

<sup>11</sup> Chiffres dans le tableau de l'indicateur Novethic, Partie A. B. c. *Les encours ISR dans le monde*

<sup>12</sup> CAER, Ecovalores, Ethifinance, Ethix, Imug, INRATE, MSCI, Oekom et Vigeo.

<sup>13</sup> Grille des critères d'exclusion disponible dans le supplément sur la notation extra-financière des Etats sur le site de l'ORSE

Eau	% utilisation de l'eau comme énergie renouvelable
	Quantité de poissons pêchés
	Taux d'émission de substances polluantes
Sol	Taux de déforestation
	Sol agriculture biologique (%)
	Consommation d'engrais
Biodiversité	Nombre d'espèces présentes
	Nombre espèces menacées
Energie	% de l'utilisation de l'énergie nucléaire
	Utilisation des ressources énergétiques premières
	% d'énergies renouvelables
Déchets	Gestion des déchets

Exemples de thèmes pris en compte dans le critère **social** :

Education	Taux d'alphabétisation ou d'illettrisme
	Dépenses pour l'éducation
	Egalité d'accès au système éducatif
Santé, bien-être	Risques sanitaires
	Dépenses dans la santé
	Accès à l'eau
Travail et égalité	Ratification de conventions du travail (ex: OIT)
	Travail des enfants
	Discrimination / femmes, minorités

Exemples de thèmes pris en compte dans le critère **gouvernance** :

Droits politiques	Stabilité politique
	Libertés civiles et politiques
	Régime autoritaire



Justice défense	et	Etat de droit
		Dépenses militaires
		Guerre non légitime/Implication dans conflit armés
Gouvernance		Corruption
		Dette Publique
		Risque/ industries et ressources
Expression		Accès à l'information / aux télécommunications
		Liberté d'expression (dont presse)

Parmi les utilisateurs de données extra-financières, des organismes de crédits ont créé des fonds ou Sociétés d'Investissements à Capital Variable (SICAV) prenant en compte certains de ces critères thématiques. C'est par exemple le cas de la SICAV « Libertés & Solidarité » proposée par la Banque Postale Asset Management et créé à l'initiative de la Fédération Internationale des ligues des Droits de l'Homme (FIDH), sur le respect des droits de l'Homme.

#### **Focus : la SICAV « Libertés & Solidarité » - La Banque Postale Asset Management**

La Banque Postale Asset Management (LBPAM) propose depuis 2001 la SICAV « Libertés et Solidarité ».

Créée en juillet 2001, cette SICAV a pour finalité de partager ses revenus pour financer les actions de la FIDH (Fédération Internationale des ligues des Droits de l'Homme).

Il s'agit d'un fonds diversifié : le portefeuille est investi majoritairement en obligations de pays menant une politique de promotion active des droits de l'Homme et en actions d'entreprises françaises et étrangères sélectionnées selon des critères financiers et éthiques fondés sur les droits de l'Homme. L'investissement en actions se fait dans un but de dynamisation et est limité à 30%.

La politique d'investissement de la SICAV prend en compte les considérations éthiques de la FIDH.

Pour l'évaluation extra-financière des Etats, la FIDH s'appuie sur une étude, actualisée tous les deux ans, portant sur la situation des droits de l'Homme dans les 27 pays membres de l'Union européenne.

Les critères de sélection reposent sur :

- Le respect des droits de l'Homme sur le plan national : égalité hommes/femmes et droits des femmes, non-discrimination, droits des migrants et des réfugiés, corruption et gouvernance, cohésion sociale/droits économiques et sociaux, liberté d'expression/droit à l'information, législation d'urgence et mesures anti-terroristes.
- Le respect des droits de l'Homme sur le plan international : justice internationale, responsabilité internationale économique et financière, promotion de la responsabilité des entreprises, contrôle des armements.

- Le respect de la protection de l'environnement : accès à l'eau, gestion des déchets, pollution, biodiversité, changement climatique, mix énergétique.

Pour l'évaluation des entreprises dont les titres sont présents dans le portefeuille actions de la SICAV, la FIDH s'appuie sur les compétences externes suivantes :

- Un Comité éthique indépendant, dont les membres sont désignés en fonction de leur expertise dans le champ des droits de l'Homme, de la responsabilité sociale des entreprises, des droits fondamentaux au travail, ou du respect de l'environnement
- L'agence de notation extra-financière EIRIS, qui fournit à la FIDH ses analyses sur les performances environnementales, sociales et de gouvernance des entreprises
- L'équipe ISR de LBPAM, pour des analyses ponctuelles
- Toutes les parties prenantes, en particulier les organisations internationales, les organisations syndicales, les organisations de défense des droits de l'Homme, et les organisations de défense de l'environnement

En septembre 2011, le fonds a obtenu pour la deuxième année consécutive le label Novethic qui récompense la prise en compte systématique des enjeux ESG et la transparence sur la démarche ISR.

La SICAV partage pour moitié, sous forme de dons, les revenus distribuables réalisés au cours de l'exercice entre les porteurs du fonds et la FIDH. Ceux-ci bénéficient d'une réduction d'impôt s'élevant à 60% du montant du don. Le label Finansol du fonds a été confirmé en juin 2011, accréditant de la solidité et de la transparence du produit.

#### **4. La notation environnementale carbone**

La problématique de la réduction des émissions de GES constitue un enjeu économique et environnemental croissant pour les grandes entreprises. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, un peu plus de 12.000 installations industrielles européennes sont assujetties aux quotas dont près de 1.400 en France. Le protocole de Kyoto a depuis élargi le périmètre de ce marché.

Aujourd'hui, la problématique de réduction des émissions de GES est l'enjeu environnemental le plus quantifiable et le plus matérialisable financièrement. La quantification de la réduction d'émission de CO<sub>2</sub> représente un terrain d'évaluation commun entre les analystes financiers classiques et les analystes ISR.

Une contrainte de réduction d'émissions de carbone, stratégique pour la pérennité des activités économiques des entreprises, constitue clairement un facteur de risques financiers importants pour les entreprises et peut avoir des impacts sur la trésorerie et les résultats, le retour sur investissement de certains projets, les coûts de production affectés par la hausse des coûts de l'énergie, l'image de marque de l'entreprise et sur le coût du capital, dans la mesure où la notation crédit peut être affectée par l'effet de serre.

De nombreux organismes d'analyse sociétale intègrent dans leur analyse environnementale cette nouvelle thématique. Plusieurs d'entre eux ont même développé une offre spécifique à cette problématique pour répondre aux besoins d'une clientèle d'investisseurs plus large notamment **Eco-Frontier**, **EIRIS**, **INRATE** et **SAM**.

De manière générale, quatre éléments sont évalués dans le cadre de la notation sociétale :

- En premier lieu, est évalué le monitoring des émissions directes, indirectes et évitées, qui concerne les méthodes de gestion de cette réduction.
- Ensuite, la performance elle-même par rapport à l'engagement de réduction est appréciée.
- En troisième lieu, est analysée la réflexion de l'entreprise à moyen terme qui correspond notamment à l'optimisation des activités et à la planification des investissements.
- Enfin, un certain nombre de questions relatives à la réflexion à long terme (nouveaux produits, nouvelles technologies) complète les éléments précédents pour assurer une appréciation de la performance carbone de l'entreprise.

### **Focus 2 - Eco-Frontier et le *Carbon Disclosure Project* (CDP)**

L'organisme Eco-Frontier réalise les rapports de conclusion du *Carbon Disclosure Project*.

Développé par *Carbon Trust*, une organisation britannique fondée par le gouvernement, le *Carbon Disclosure Project* a été initié dans le but de sensibiliser les entreprises et les marchés financiers à cette problématique carbone.

Depuis sa création, le projet rassemble un groupe d'investisseurs toujours plus nombreux, dont le montant des encours augmente en proportion. Le premier projet consistait à adresser aux 500 plus grandes entreprises (FT 500) un questionnaire sur :

- leur sensibilité à la problématique carbone,
- l'évaluation de leur exposition à cette contrainte,
- les moyens mis en œuvre pour la réduction de leurs émissions,
- leur prise de conscience sur les impacts financiers de cette contrainte carbone, etc....

Chaque année le questionnaire s'adapte au niveau d'évolution et de sophistication du projet, mais également à la demande des investisseurs.

Tous les rapports sont disponibles en ligne sur [www.cdproject.net](http://www.cdproject.net)

## **5. Les organismes à but non lucratif**

Le secteur à but non lucratif (associations, fondations, organisations non gouvernementales) recouvre un champ extrêmement vaste.

Les principaux acteurs de ce secteur disposent d'un budget parfois conséquent dédié au soutien et à la promotion d'activités dans les domaines de la recherche, de l'éducation, de l'action humanitaire, du logement etc.

La visibilité, l'efficacité et la légitimité de leurs actions, la transparence de leurs comptes, l'affectation de leurs ressources et la gestion de leurs salariés sont aujourd'hui au cœur des questions relatives à la bonne gouvernance des institutions en général.

### **Focus : BMJ Ratings et la notation sociétale des ONG**

#### **Les critères d'analyse**

Le modèle d'évaluation porte sur toute l'organisation et la gouvernance de l'organisme. Quatre domaines sont analysés : stratégie, structure, gestion et communication.

Ce bilan d'activité indépendant permet d'**analyser l'adéquation des modes d'organisation et du fonctionnement de l'entité par rapport à ses enjeux** à tous les stades de la vie d'un organisme à but non lucratif

A titre d'exemple, en 2008 la fondation Veolia environnement a sollicité BMJ Ratings. [www.bmjratings.com](http://www.bmjratings.com)

## II. Les profils des organismes d'analyse sociétale

### A. Une grille de lecture pour sélectionner au mieux les organismes

Répondre aux questionnaires des organismes et participer à des entretiens organisés avec les analystes nécessite de la part de l'entreprise un réel engagement. La principale difficulté pour les entreprises réside dans le choix des organismes auxquels répondre.

Plusieurs éléments peuvent conduire à privilégier des relations avec un organisme d'analyse sociétale plutôt qu'un autre.

Le tableau suivant dresse, à titre non exhaustif, les critères qui peuvent aider les entreprises à sélectionner les organismes d'analyse sociétale auxquels elles communiquent leurs informations.

Critères de sélection	Sous critères	Indicateurs
<b>L'organisme</b>	• Identité	Organisme indépendant
		Département d'analyse sociétale d'une société de gestion
	• Réputation et influence médiatique	
	• Univers de couverture	National
		Régional : Europe, Asie, Amérique du Nord
		International
		Couverture des indices boursiers
	• Equipe d'analyse	Nombre d'analystes
		Expérience
		Organisation
	• Partenaires significatifs	Adhésion à des réseaux professionnels
	Partenariat avec d'autres organismes du secteur	
	Partenariat avec des investisseurs institutionnels	
<b>Les clients</b>	• Investisseurs	Part de marché
		Poids financier des principaux investisseurs institutionnels clients
	• Fournisseurs d'indices boursiers	Indice boursier socialement responsable national
		Indice boursier socialement responsable régional
		Indice boursier socialement responsable mondial
		Réputation de l'indice
<b>La notation</b>	• Objectif de l'analyse	Recommandations de titres
		Benchmarks sectoriels
		Cartographies des risques sociaux et environnementaux
	• Méthodologie	Scoring
		Filtrage
	Scénario	

<b>La notation</b>	• Critères	Critères d'exclusion
		Domaines thématiques de l'analyse sociétale
		Nombre de critères
	• Sources d'information	Réception d'un questionnaire à remplir ou à compléter
		Entretiens avec les dirigeants de l'entreprise
		Entretiens avec des parties prenantes
	• Transparence	Processus méthodologique connu
		Résultat de la notation communiquée
		Droit de réponse
	• Suivi de la notation	Fréquence de la révision de la notation

## ***B. La méthodologie de sélection des organismes***

Si l'on se place du côté des entreprises notées, celles-ci nous ont fait part de la multiplicité des acteurs qui leur adresse un questionnaire et qui ne se limite pas aux seuls organismes d'analyse sociétale.

Beaucoup de sociétés de gestion et de brokers ont développé en interne des équipes d'analystes qui interpellent également les entreprises même s'ils ont recours, par ailleurs, à des organismes d'analyse sociétale.

Les organismes d'analyse sociétale, qui figurent dans ce guide, ont été sélectionnés à partir des critères d'appréciation suivants :

1. organismes réalisant une activité d'analyse sociétale et qui vendent cette information à des investisseurs ;
2. organismes participant à la constitution d'un indice boursier socialement responsable national représentatif, européen ou mondial ;
3. organismes ayant une couverture d'entreprises suffisamment large pour assurer un benchmark pertinent.

## ***C. Les profils des organismes d'analyse sociétale sélectionnés***

Dans la partie suivante, chaque organisme, classé par continents et par pays, est présenté au regard d'un certain nombre de critères qui doivent permettre aux lecteurs (entreprises, investisseurs, etc.) de se faire une opinion la plus précise.

L'ORSE n'a pas souhaité s'inscrire dans une démarche de « noter les notateurs » (« *Rate the Raters* » pour reprendre les termes d'une étude de SustainAbility) mais de fournir aux lecteurs du guide des renseignements aussi précis que possible.

<b>Continents</b>	<b>Pays</b>	<b>Nom</b>	<b>Statut</b>	<b>Univers</b>
<b>Amérique</b>	Etats-Unis	Calvert	Société de gestion	Russell 1000, MSCI Eafe
	Etats-Unis	MSCI ESG Research	Organisme de recherche, d'analyse et de notation	MSCI Indices (1600 entreprises et 90 pays)
	Mexique	Ecovalores	Organisme de recherche	IPC Sustentable

<b>Asie</b>	Corée	ECO-Frontier	Agence d'analyse et de notation	KOSPI & KOSDAQ entreprises cotées
	Corée	KO-CSR	Organisme d'analyse	Non renseigné
	Japon	The good bankers	Cabinet de conseil en investissement	Couverture : 1.030 grandes entreprises et PME
	Inde	Solaron	Agence d'analyse et de notation	1.000 entreprises de l'indice MSCI Emerging Markets
<b>Europe</b>	Allemagne	Imug	Agence d'analyse et de notation	MSCI, FTSE, Compagnies, allemandes, autrichiennes et suisses
	Allemagne	Oekom	Agence d'analyse et de notation ; Organisme de recherche	MSCI World, MSCI Emerging Markets, Stoxx 600, important national indices. For details see below (products & services)
	Espagne	ECODES	Agence d'analyse et de notation ; Organisme de recherche	Couverture : grandes entreprises, PME et collectivités locales ; FTSE 4 Good
	France	BMJ Ratings	Agence de notation extra-financière sollicitée	Couverture : grandes entreprises, PME et collectivités locales
	France	Champlain Research	Agence d'analyse et de notation	International avec un fort biais valeurs moyennes
	France	EcoVadis	Société d'évaluation RSE de la chaîne d'approvisionnement	France et CAC 40
	France	EthiFinance	Agence d'analyse et de notation	International (Europe-Etats-Unis- Japon) ; Services aux entreprises : France et monde (analyse de filiales)

<b>Europe</b>	France	VIGEO	Agence d'analyse et de notation	Entreprises cotées, non cotées, collectivités locales, supranationales en Europe, Nord Amérique et Asie Pacifique. Pays souverains. Missions menées dans plus de 30 pays
	Italie	E-Capital Partners (ECPI)	Société de gestion	2800 entreprises et pays au niveau mondial
	Pays-Bas	Sustainalytics	Organisme de recherche	La plupart des indices mondiaux (économies émergentes et développées)
	Royaume-Uni	EIRIS	Agence d'analyse et de notation ; Organisme de recherche	FTSE AWD, FTSE All Share, Eurostock 600, S&P 350 (Europe), publicly announced additions to MSCI and national indices such as Dax 30, MDax 50, IBEX 35, DJ Nordic 30, CAC 40
	Royaume-Uni	Ethical Screening	Agence d'analyse et de notation ; Organisme de recherche	FTSE 350 et les petites capitalisations sur demande
	Royaume-Uni	TRUCOST	Organisme de recherche	FTSE All-Share; S&P 500; Nokkei 225 ; DAX; CAC 40; DJ EuroStoxx; AEX; MIB 30; SMI; FT Eurotop; Hang Seng; Nasdaq 100; DJ Stoxx 600; DJSI Stoxx et Topix 100.



<b>Europe</b>	Suède	ETHIX SRI Advisors	Organisme de conseil en investissement	Clients aggregated holdings, monde
	Suède	GES Investment services	Agence d'analyse et de notation	MSCI, FTSE, Nordic Indices
	Suisse	Covalence	Organisme de recherche	Dow Jones World Index
	Suisse	INRATE	Agence d'analyse et de notation	MSCI World et économies émergentes Indices et index de performance Suisse
	Suisse	SAM	Société de gestion	Dow Jones Global Index ; DJ Stoxx 600
<b>Moyen-Orient</b>	Israël	Greeneye	Organisme de recherche	Maala Index
<b>Océanie</b>	Australie	CAER	Organisme de recherche	ASX-300 et NZ-50
	Australie	SIRIS	Organisme de recherche	ASX300, NZSE50, MSCI monde ; Economies asiatiques émergentes et développées

## Conclusion

Comme nous venons de le montrer dans cette étude, nous assistons depuis quelques années à une tendance au rapprochement des organismes d'analyse sociétale. Celui-ci peut prendre différentes formes : rachats et fusions, créations de bases de données communes, mise en place de réseaux d'échanges professionnels.

Ce renforcement des relations entre les organismes s'est accompagné par une professionnalisation du secteur de l'analyse extra-financière. Elle se caractérise par une reconnaissance progressive de valeurs (indépendance, objectivité,...) par les acteurs du secteur, ainsi que par l'élaboration de référentiels et normes de qualité initiés par les organismes ou par des acteurs externes au secteur, tels que les associations.

Cette consolidation et professionnalisation du marché pouvait laisser penser que les approches et méthodes suivies par les organismes d'analyse extra-financière auraient tendance à s'homogénéiser. Or, on constate qu'il existe une grande pluralité des processus d'évaluation que ce soit au niveau des sources d'information utilisées, des critères pris en compte et pondérés, qu'au niveau des politiques de dialogue avec les entités évaluées. L'offre de services proposés est également variable et plus ou moins flexible d'un organisme à un autre, dans la mesure où elle est fonction des besoins des clients.

Ces différences entre les organismes peuvent en partie s'expliquer par une diversification de leur clientèle. Outre les investisseurs traditionnels (gestionnaires d'actifs), il n'est en effet plus rare que des organismes comptent parmi leurs clients des entreprises, des collectivités locales, des organisations publiques ou des ONG. Les organismes ont dû s'adapter aux différentes attentes de ces clients.

Le marché de l'analyse sociétale est aujourd'hui le reflet de cette diversité.

### III. Annexes

#### A. Communication des entreprises sur les indices boursiers socialement responsables

Exemples de :

- PSA Peugeot Citroën
- Carrefour
- Crédit Agricole
- EDF

#### PSA Peugeot Citroën

Extraits du document *Indicateurs de performance développement durable 2010*

#### Présence dans les indices extra-financiers

La performance développement durable du Groupe est saluée par l'intégration dans différents indices spécialisés de notations, tels que le FTSE4Good, l'indice ASPI Eurozone®, et l'Ethibel Excellence Index®.

PSA Peugeot Citroën a obtenu le statut Prime dans le classement établi par oekom research.



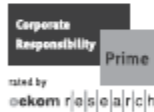
EthiFinance est l'agence française en charge de l'évaluation du groupe PSA Peugeot Citroën. Elle met ses recherches et analyses à la disposition d'EIRiS pour le compte du FTSE4Good dans la constitution de son indice.



L'indice ASPI Eurozone® (*Advanced Sustainable Performance Indices*) est composé des 120 sociétés cotées les mieux notées de la zone euro selon les critères de Responsabilité Sociale et Environnementale (RSE) définis par Vigeo. Le Groupe est leader du secteur automobile dans quatre domaines : ressources humaines, droits humains, comportement sur les marchés, et engagement sociétal.



Au travers de son action Peugeot S.A., PSA Peugeot Citroën est dans les listes PIONNIER et EXCELLENCE des indices Ethibel depuis le 12 mai 2006 et a été reconfirmé le 6 juillet 2010 sur la base de son profil CSR.



oekom research, agence de notation indépendante allemande dans le domaine du développement durable, attribue la notation Prime aux entreprises qui selon leur notation sont parmi les leaders dans leur secteur, et qui remplissent les critères minimaux spécifiques à chaque secteur définis par oekom research.

De plus, le Groupe répond au *Carbon Disclosure Project Questionnaire* (CDP) ainsi qu'au *Carbon Disclosure Project SCLC Questionnaire* (CDP SCLC). Sur la base d'une méthodologie rendue publique et évoluant chaque année, le CDP attribue une note aux entreprises sur leur transparence face aux enjeux du changement climatique. En 2010, PSA Peugeot Citroën a obtenu la note de 87/100. Le Groupe maintient sa présence dans le *Carbon Disclosure Leadership Index* en se plaçant 5<sup>e</sup> du classement français, et obtient la note B au *Carbon Performance Leadership Index*. La réponse 2010 du Groupe est publique, et consultable sur le site Internet du *Carbon Disclosure Project*.

Enfin, conformément à son engagement au Pacte Mondial, le Groupe publie une communication sur le progrès qui rend compte des avancées du Groupe sur une année pour chacun des 10 principes.

La communication sur le progrès de PSA Peugeot Citroën est disponible sur le site Internet développement durable du Groupe ainsi que sur le site du Pacte Mondial.

## Carrefour

Extraits du site Internet du groupe (à la date du 15 février 2012)

### *Evaluation de notre performance globale*

#### Carrefour et l'Investissement Socialement Responsable (ISR)

Etablir le dialogue en toute transparence avec le monde de l'ISR

Carrefour soumet sa performance globale à l'évaluation des agences de notation et des investisseurs ISR. Le Groupe entretient un dialogue régulier et transparent avec ces agences, les gestionnaires de fonds ISR, les groupes d'indices ISR et les compagnies d'assurance. La Direction Développement Durable répond aux questionnaires ainsi qu'aux demandes d'informations ponctuelles concernant la politique du Groupe et les actions déployées au sein des Business Units. Elle va également à la rencontre des investisseurs pour répondre à leurs questions lors des roadshows et de rencontres organisées sur la responsabilité sociale et environnementale des entreprises.

#### Présence de Carrefour dans les principaux indices ISR

PRÉSENCE DU GROUPE CARREFOUR DANS LES PRINCIPAUX INDICES ISR		
INDICES ISR		PRÉSENCE DE CARREFOUR DANS LES INDICES EN 2010
Aspi Eurozone	Vigeo - France	Depuis 2002
DJSI World	Dow Jones - États-Unis	Depuis 2002
ECPI Ethical Index Euro	ECPI - Italie, Luxembourg	Depuis 2002
ECPI Ethical Index Global	ECPI - Italie, Luxembourg	Depuis 2002
Ethibel Excellence Europe	Ethibel - Belgique	Depuis 2005
Ethibel Excellence Global	Ethibel - Belgique	Depuis 2005
FTSE4 Good Europe	FTSE - Grande-Bretagne	Depuis 2004
FTSE4 Good Global	FTSE - Grande-Bretagne	Depuis 2004

*Le groupe Carrefour fait partie de 8 indices ISR: Aspi Eurozone (Vigeo France) depuis 2002, DJSI World (Dow Jones USA) depuis 2002, ECPI Ethical Index Euro (ECPI Italie, Luxembourg) depuis 2002, ECPI Ethical Index Global (ECPI Italie, Luxembourg) depuis 2002, Ethibel Excellence Europe (Ethibel Belgique) depuis 2005, Ethibel Excellence Global (Ethibel Belgique) depuis 2005, FTSE4 Good Europe (FTSE - GB) depuis 2004, FTSE4 Good Global (FTSE - GB) depuis 2004.*

#### Présence dans les principaux fonds ISR

PRÉSENCE DU GROUPE CARREFOUR DANS LES PRINCIPAUX FONDS ISR		
GESTIONNAIRES ISR	ACTIFS SOUS GESTION <sup>(1)</sup>	INVESTISSEMENT <sup>(2)</sup>
DEXIA AM <sup>(3)</sup>	19,6 milliards d'euros	7,9 millions d'euros
BNP Paribas AM	13,9 milliards d'euros	5,8 millions d'euros
F&C AM (Equity funds <sup>(4)</sup> )	123,5 milliards d'euros	22,5 millions d'euros
Natixis AM	11,6 milliards d'euros	16,1 millions d'euros

- (1) Valeur totale du fonds ISR au 31/12/2010.
- (2) Valeur totale des actions Carrefour détenues dans le fonds ISR au 31/12/2010.
- (3) L'investissement correspond au fonds de détail et n'inclut pas les actions détenues dans leurs fonds institutionnels.
- (4) Fonds couverts par la démarche ISR et l'engagement de F&C AM d'intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans ses analyses.

Au 31 Décembre 2010, les actions du Groupe Carrefour étaient détenues dans 4 grands fonds ISR :

Banque DEXIA AM (Actifs sous gestion : 19,6 milliards d'euros) : valeur des actions Carrefour détenues : 7,9 millions d'euros

BNP Paribas AM (Actifs sous gestion : 13,9 milliards d'euros) : valeur des actions Carrefour détenues : 5,8 millions d'euros

F&C AM (Equity funds<sup>\*\*\*</sup>) (Actifs sous gestion : 123,5 milliards d'euros) : valeur des actions Carrefour détenues : 22,5 millions d'euros

Natixis AM (Actifs sous gestion : 11,6 milliards d'euros) : valeur totale des actions Carrefour détenues : 16,1 millions d'euros.

## Crédit Agricole

Extraits du site Internet du groupe (à la date du 15 février 2012)

*Développement durable, Espace analystes*

### Evaluations externes

- **La notation déclarative**

Chaque année, Crédit Agricole S.A. est noté sur sa politique responsabilité sociale et environnementale (RSE) par des agences de notation extra-financière.

Certaines de ces agences se sont associées à des créateurs d'indices boursiers pour constituer des indices intégrant des critères sociaux, environnementaux et de gouvernance.

- **Vigeo et l'ASPI Eurozone**

Crédit Agricole S.A. est présent dans l'indice ASPI Eurozone depuis septembre 2004. Cet indice est composé des 120 entreprises cotées de la zone euro, présentant les meilleures performances sociales et environnementales. Les valeurs sont sélectionnées sur la base des notations de l'agence Vigeo. Les résultats obtenus par Crédit Agricole S.A. lors de la dernière évaluation de Vigeo en 2009 lui ont ainsi permis d'être reconduit dans l'ASPI Eurozone.

- **Ethifinance et le FTSE4Good**

Crédit Agricole S.A. a intégré l'indice boursier "socialement responsable" du britannique FTSE en septembre 2005.

Le FTSE4Good récompense les sociétés qui placent les risques environnementaux et sociaux au cœur de leur politique et de leur système de management.

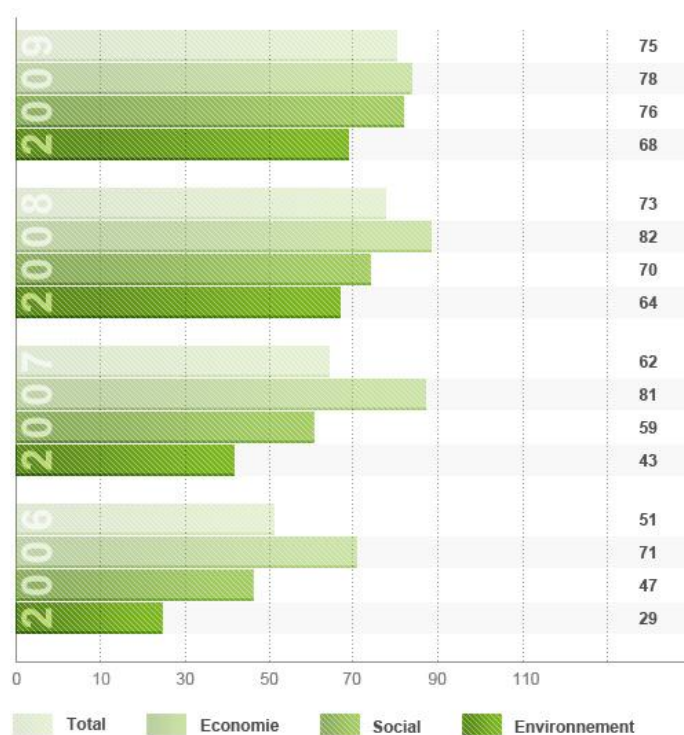
EthiFinance est l'agence française en charge de l'évaluation du Crédit Agricole et met ses recherches et analyses à la disposition d'EIRiS pour le compte du FTSE4Good pour la constitution de l'indice.

- **SAM et le DJSI**

Le Crédit Agricole répond chaque année au questionnaire de l'agence de notation extra-financière SAM, qui note les entreprises qui seront ensuite retenues ou non au sein de l'indice Dow Jones Sustainability Index (DJSI).

Cette analyse, faite par grands secteurs d'activité, porte sur les trois dimensions du développement durable - économique, environnementale et sociale.

Les résultats de 2009 permettent au Groupe d'être retenu pour la première fois dans le DJSI World et d'être maintenu dans le DJSI STOXX (univers Europe).



- **Innovest**

En 2007 et 2008, le Crédit Agricole a été noté AAA par l'agence de rating social et environnemental Innovest, dans la catégorie "banques mondiales".

L'analyse d'Innovest évalue les entreprises suivant la qualité de leur démarche RSE (responsabilité sociale et environnementale) ayant un impact économique avéré (Principes Equateur, Principes pour l'investissement responsable, ISR...). Innovest salue ainsi les progrès constants du Groupe qui reposent sur l'appropriation d'une politique de responsabilité au sein de chaque métier, et sanctionne aussi l'attention accordée par le Crédit Agricole et ses filiales aux risques environnementaux et sociaux portés par leurs clients et investissements.

La note obtenue (AAA) a permis au Crédit Agricole de faire partie des 8 entreprises françaises retenues dans le top 100 des entreprises socialement responsables au niveau mondial en 2008 (Accor, Air France-KLM, Danone, L'Oréal, Lafarge, Michelin, Saint-Gobain). C'est également suivant l'analyse d'Innovest que le Groupe avait reçu le prix de la "banque de l'année au niveau mondial" décerné par The Banker, magazine de référence du secteur, en 2007.

- **La notation sollicitée**

Crédit Agricole S.A. a souhaité faire évaluer sa performance en développement durable par un expert indépendant spécialisé dans la notation sollicitée, l'agence de notation extra-financière BMJ Ratings. L'agence a ainsi procédé à une notation du groupe Crédit Agricole en comparaison des standards internationalement reconnus et de bonnes pratiques d'entreprises. La performance de la banque est analysée entre fin 2007 et début 2008, au regard des enjeux, risques et opportunités dans six domaines : environnement, ressources humaines, fonction commerciale, fonction achat et sous-traitance, relation à la société civile et gouvernement d'entreprise.

Certaines caisses régionales, ainsi que la filiale de gestion d'actifs du Groupe, Crédit Agricole Asset Management, ont par ailleurs choisi de se faire évaluer sur un ou plusieurs aspects de leur démarche RSE.

## EDF

Extraits du site du groupe (à la date du 15 mars 2012)

### Notations

EDF est sollicité et soumet ses performances aux demandes des agences de notation extra-financières et des départements d'analyse extra-financière agissant pour le compte d'investisseurs, qui évaluent et notent les entreprises sur leurs politiques et performances en matière de développement durable selon des méthodologies qui leur sont propres. Les agences créent et gèrent des indices qui sont utilisés par les analystes en investissement socialement responsable (ISR) pour guider leurs choix d'investissement.

Les principales agences auxquelles EDF soumet ses performances :

- Groupe FTSE, Global Index Company



A la suite d'une analyse indépendante approfondie et au regard de critères sociaux, environnementaux et de sûreté nucléaire, le « FTSE4Good Policy Committee » a approuvé en mars 2012, l'admission du groupe EDF au sein du prestigieux index FTSE4Good. EDF fait donc désormais partie des cinq opérateurs nucléaires mondiaux qui répondent aux critères stricts développés et suivis par le « FTSE4Good Policy Committee ».

Mondialement reconnu, le FTSE4Good Index Series a été créé par le Groupe FTSE, Global Index Company, et vise à promouvoir les investissements dans des entreprises qui respectent des objectifs ambitieux de développement durable en matière sociale et environnementale. Pour le secteur nucléaire, des critères spécifiques relatifs à la sûreté d'exploitation des installations et à la gestion des déchets ont été par ailleurs développés.

L'entrée dans le FTSE4Good Index donne une bonne visibilité aux investisseurs sur le haut degré de maîtrise industrielle d'EDF. La transparence, la sûreté nucléaire et la gestion des déchets sont en effet au centre des priorités du Groupe.

- Agence Vigeo



Depuis 2005, EDF est intégré à l'indice ASPI Eurozone®, qui comprend 120 entreprises de la zone euro incluses dans le DJ EuroStoxx et démontrant la meilleure performance sociale et environnementale. Les valeurs sont choisies sur la base d'évaluations extra-financières de l'agence Vigeo. 8 des 27 entreprises notées, dont EDF, sont incluses dans l'indice ASPI. Par ailleurs, les indices Ethibel Pioneer Index® et Ethibel Excellence Index® regroupent des entreprises sélectionnées par l'organisation indépendante Forum Ethibel sur la base de la notation Vigeo. Ces entreprises respectent les critères établis par le Forum Ethibel, dont un critère d'exclusion concernant les activités nucléaires. Pour l'année 2010, EDF est classé première entreprise de son secteur, avec un score global de 60/100.

Détail de la notation :



Domaines	Rating KA/2008	Rating 06/2009	Rating 02/2011
Droits humains	++	++	+
Environnement	=	+	+
Ressources humaines	+	+	++
Comportements sur les marchés	+	=	=
Gouvernement d'entreprise	=	=	=
Engagement sociétal	++	++	++

++ *L'entreprise est classée parmi les entreprises les plus engagées de son secteur.*

+ *L'entreprise est classée parmi les entreprises actives de son secteur.*

= *L'entreprise est classée dans la moyenne des entreprises de son secteur.*

– *L'entreprise est classée parmi les entreprises en dessous de la moyenne de son secteur.*

— *L'entreprise est classée parmi les entreprises les moins avancées de son secteur.*

- Agence Sam



Cette agence analyse les entreprises sur trois domaines de critères (économiques, sociaux et environnementaux) pour ensuite établir un score exprimé en pourcentage. La série d'indices gérée par SAM est le Dow Jones Sustainability Indexes. Le groupe EDF a répondu pour la première fois en 2008 aux sollicitations de l'agence.

	Année 2008	Année 2009
Résultat EDF	56 %	61 %
Moyenne sur secteur « Electricity »	56 %	52 %

Comparatif par critère :

	Année 2008	Année 2009
Economie	57 %	56 %
Environnement	59 %	60 %
Social	50 %	68 %

- Agence Eiris



L'agence Eiris gère la recherche et l'analyse extra-financière au travers d'un réseau d'agences partenaires de manière à sélectionner les entreprises intégrées à l'indice FTSE4Good. Les activités nucléaires sont exclues de cette sélection d'entreprises. Eiris est en outre l'un des principaux fournisseurs de données extra-financières sur le marché de l'investissement socialement responsable en Europe.

## CARBON DISCLOSURE PROJECT

Le Carbon Disclosure Project est un organisme indépendant à but non lucratif qui rassemble et maintient la plus grande base de données liées au changement climatique du monde. Avec le soutien de ses 475 investisseurs signataires gérant un total de plus de 55.000 milliards de dollars, le CDP a encouragé plus de 1 800 entreprises à transmettre des informations sur leurs stratégies en matière de changement climatique et de réduction d'émissions de gaz à effet de serre. Ce système global permet aux entreprises, aux investisseurs, aux responsables politiques et aux directeurs d'achats de mieux comprendre le positionnement des entreprises dans le contexte d'une future économie peu carbonée, et constitue un signal fort invitant les entreprises à la transparence sur leur stratégie en matière de changement climatique. Carbon Disclosure Leadership Index 2009. Le Carbon Disclosure Leadership Index (CDLI) France regroupe les entreprises ayant fourni les réponses de meilleure qualité. Cet indice récompense la transparence sur la communication des entreprises et non leurs performances en matière d'impact climatique. Le Carbon Disclosure Leadership Index distingue 20 entreprises leaders. En 2010, le CDP a introduit pour la première fois une note relative à la performance intrinsèque des entreprises sur cet enjeu carbone et a étendu le périmètre du SBF 120 à celui du SBF 250 (250 premières capitalisation boursières françaises). EDF a obtenu en 2010 une note de 78.

Entreprises	Score de transparence 2010	Evolution du score de transparence
Lafarge	94	+ 10
Renault	93	+ 18
Saint-Gobain	89	+ 22
Groupe Steria ↗	89	N/A
PSA Peugeot - Citroën	87	+ 1
Air France - KLM	87	+ 19
GDF SUEZ	85	+ 18
Veolia Environnement	82	+ 6
Alcatel - Lucent	81	+ 12
Danone ↗	81	+ 39
BNP Paribas ↗	81	+ 29

Entreprises	Score de transparence 2010	Evolution du score de transparence
Vinci	80	+ 2
Rhodia	80	+ 7
Electricité de France	78	+ 6
Vivendi Universal ↗	78	+ 24
Bic	78	+ 12
Total	77	- 4
Crédit Agricole ↗	76	+ 24
Air Liquide ↗	76	+ 16
LVMH	75	+ 3

## B. Historique des organismes

Continents	Pays	Liste agences	1980-1989	1990-1999		2000-2011					
			90-94	95-99	2000-2001	2002-2003	2004-2005	2006-2007	2008-2009	2010-2011	
Afrique	Afrique du sud	USB- University of Stellenbosch Business School									
A	Etats-Unis	Calvert	Création en 1976 mais Analyse ESG dès 1982								
M	Etats-Unis	MSCI ESG Research									
E	Etats-Unis	RiskMetrics Group	Création en 1985								
R	Etats-Unis	ISS (Institutional Shareholder Services)	Création en 1985					2005 : Acquisition de Deminor Rating, de Proxy Australia et de IRRC	2007 : RMG rachète ISS et de CFRA		
I	Etats-Unis	CFRA Center for Financial Research and Analysis		Création en 1994							
Q	Etats-Unis	KLD	Création en 1988			Membre de Siri Company jusqu'en 2008					
U	Etats-Unis	Innovest		Création en 1995							
E	Mexique	Ecovalores									Création en 2010 Partenaire de EIRIS
A	Corée	ECO-Frontier		Création en 1995							Partenariat avec MSCI
S	Corée	KOCSR							Création en 2007		Partenaire de EIRIS
I	Inde	IRCC (Industrial Research & Consultancy Centre)	Création dans les années 60					2005 : Racheté par ISS			
E	Inde	Solaron							Création en 2007 en partenariat avec Innovest		Partenariats avec MSCI et INRATE
	Japon	The good bankers		Création en 1998							
Moyen - Orient	Israël	Greeneye									
	Israël	Kayema							Création en 2005	Membre de Siri Company jusqu'en 2008	
O	Australie	CAER			Création en 2000					Membre de Siri Company jusqu'en 2008	Partenaire de EIRIS
C	Australie	Proxy Australia	Création en 1985					2005 : Racheté par ISS			
E	Australie	SIRIS			Création en 2000					Membre de Siri Company jusqu'en 2008	

Continents	Pays	Liste agences	1980-	1990-1999		2000-2011					
			1989	90-94	95-99	2000-2001	2002-2003	2004-2005	2006-2007	2008-2009	2010-2011
	Allemagne	Imug investment research			Création en 1999						Partenaire de EIRIS
	Allemagne	OEKOM CSR Research		Création en 1993	1999 : Début activité de notation ESG						
	Belgique	Deminor Rating		Création en 1990				2005 : Acquisition par ISS	2006 : création de "The Corporate Governance Platform"	2007 : analyse ESG	
	Espagne	ECODES		Création en 1992							Partenaire de EIRIS
	France	BMJ Ratings		Création en 1993			Rachat de CoreRatings				Intègre le groupe Ginger
	France	CFIE			Création en 1996						
	France	Champlain research									Création en 2011
	France	Ecovadis							Création en 2007		
	France	ETHIFINANCE					Création en 2003				Partenaire de EIRIS
<b>E</b>	France	<b>VIGEO</b>									
<b>U</b>	France	Arese (analyse ISR)			Création en 1997			2002 : Rachat par VIGEO d'Arese		2006 : VIGEO rachète Avanzi SRI Research	
<b>R</b>	Belgique	Stock at Stake									
<b>O</b>	Belgique	Ethibel		Création en 1991		Création en 2000 de Stock at Stake. Dès 2001 : activité de recherche ISR avec Ethibel					2006 : Ethibel devient Forum Ethibel
<b>P</b>	Italie	Avanzi SRI Research						Création en 2002			2006 : devient Vigeo Italie
<b>E</b>	Italie	E-Capital Partners (ECP)			Création en 1997						
	Pays-Bas	<b>Sustainalytics</b>									
	Pays-Bas	DSR						Création en 2002	Membre de Siri Company jusqu'en 2008		2008 : Création de Sustainalytics par le regroupement de DSR, Scoris et ASI
	Espagne	ASI (Sustainalytics España dès 2010)							Création en 2005 par Ecodes et Triodos	Membre de Siri Company	2009 : Fusion Sustainalytics et Jantzi research
	Allemagne	Scoris					Création en 2000		Membre de Siri Company jusqu'en 2008		
	Canada	Jantzi research		Création en 1992					Membre de Siri Company jusqu'en 2008		
	Royaume-Uni	<b>EIRIS</b>	Création en 1983								
	Royaume-Uni	<b>ETHICAL SCREENING</b>			Création en 1998						
	Royaume-Uni	<b>TRUCOST</b>					Création en 2000				
	Royaume-Uni	<b>PIRC</b>	Création en 1986						Membre de Siri Company jusqu'en 2008		
	Suède	<b>ETHIX SRI Advisors</b>			Création en 1999						
	Suède	<b>GES Investment Services</b>		Création en 1992							
	Suisse	<b>Covalence</b>					Création en 2001				
	Suisse	Centre info		Création en 1990					Membre de Siri Company jusqu'en 2008		Fusion INRATE - Centre info
	Suisse	<b>INRATE</b>		Création en 1990							
	Suisse	<b>SAM</b>			Création en 1995						
	Suisse	Siri Company					Création en 2001				2008 : Dissolution

## **C. Etude *Rate the Raters, SustainAbility***

(Extraits de la phase 3 de l'étude, datée de février 2011)

L'étude formule plusieurs recommandations sur :

### **Les objectifs de la notation, l'impact et le public visé**

- 1 Raters: clearly articulate the objectives and motivations behind your ratings and explain to companies, clients and other stakeholders how your rating is distinct and adds value. Otherwise, you risk being lost in the expanding universe of ratings.
- 2 As part of this effort, consider and describe the impact you have or strive to achieve — go beyond popularity / recognition measures (e.g. web page visits) to how you effect change with companies and your audience.
- 3 Narrow your audience — trying to meet the needs of multiple stakeholders generally ends up meeting the needs of none. With your audience identified, consider how your rating uniquely adds value to them.

### **La gouvernance et la transparence**

We offer the following Governance & Transparency recommendations to ratings:

1. The single most important step ratings can take to earn trust and to increase stakeholder use — and this mirrors our survey findings from phase two of *Rate the Raters* — is to be more transparent about their methodologies. We don't mean simply providing high level overviews of approach and focus areas as many ratings currently do, but rather offering details on criteria, weightings and scoring schemes. While we understand sensitivities associated with disclosing commercially-sensitive information, ratings should — at a minimum — be fully transparent with rated companies and primary users.
2. All raters should: fully disclose whether they are compensated in any way by rated companies; describe the nature and cost of any products and services; and disclose the percentage of ratings organization revenues that come from these products and services. Only then can stakeholders form a sound opinion on potential conflicts of interest a rating may face.
3. Ratings should continue to use external advisory panels and engage stakeholders and tell us more about the nature, feedback and outcomes of this engagement (including how feedback has been incorporated). Such disclosure will allow users and rated companies to better hold ratings to account.
4. Lastly, ratings should disclose their ownership and funding models as this helps stakeholders make their own determination of raters' motives, biases and methods.

## **La qualité des informations**

We offer the following Quality of Inputs recommendations to ratings:

- 1 Publicly disclose the sources of your information (including your own questionnaires) and describe your approach to prioritizing and corroborating this information. Such disclosure will allow companies and users to better understand the basis for your ratings and in turn engender greater trust.
- 2 Spend more time engaging with companies during evaluation (to understand their businesses) and afterwards (to explain results). This is particularly important for raters that are trying to pick sustainability leaders of the future — you can't do this without spending significantly more time meeting with management, posing questions on earnings calls and diving deeper into company value chains. Such engagement will also allow you to better understand the degree of sustainability integration within a company.
- 3 Give more credit to companies that have invested in formal and informal assurance. This is a sign of company commitment and should result in more robust information.

## **Le processus de recherche**

We offer the following Research Process recommendations to ratings:

- 1 Tell us more about the full team (including third-parties) behind the ratings: their identities, backgrounds and focus areas, how you train them, etc. Such transparency will engender greater trust in your process and improve engagement.
- 2 Firm up and better disclose your policies and processes around quality management. Sharing draft reports with companies — as many raters do — does not necessarily qualify as quality management as this depends on full — not to mention unbiased — company participation (which is quite rare). Look to models such as the CSRR-QS 2.1 standard for inspiration on the principles that might guide your quality management efforts.
- 3 Better explain (and disclose publicly) how you consider sector-specific issues in your ratings, in particular the more qualitative and future-looking areas (see above for examples). If using the same criteria and weightings for all sectors, better explain your rationale for this.
- 4 Focus and simplify your ratings. While we understand the inertia towards complexity given the subject matter and widening stakeholder expectations, we recommend that you pare down your evaluation criteria to focus on what's most important and make it easier for companies and others to understand your process. Complex does not necessarily equal robust or accurate.

## La publication des résultats

We offer the following Outputs recommendations to ratings:

- 1 As mentioned in the Research Process section, raters should reconsider how they validate their ratings before they are finalized. With growing interest in ratings from a broader set of constituencies, it's becoming ever more important to ensure that the end results are accurate.
- 2 As we recommended that raters disclose more on their methodologies, so too should they share more about their results. In particular, raters should provide more detail on results to rated companies — both to help these companies improve their performance and as a reward for taking part in the ratings process. We also recommend that raters provide greater disclosure to their primary clients — whether they be investors, consumers or the general public.

[www.sustainability.com](http://www.sustainability.com)



## D. Your Ethical Money, par la fondation EIRIS

Le site [www.yourethicalmoney.org](http://www.yourethicalmoney.org) créé par la fondation EIRIS, donne des informations aux consommateurs anglais sur la façon dont leur argent est utilisé par les acteurs financiers anglais : banques, assurances, fonds de pensions, fonds d'investissements, etc. Des grilles d'évaluation comprenant plusieurs critères (pourcentage de femmes dans les instances de directions, produits verts et éthiques, mise en place de critères d'exclusion, etc) permettent de comparer facilement les acteurs d'une même catégorie et de distinguer ceux aux pratiques les plus éthiques.

Exemple de grille d'évaluation disponible sur le site Your Ethical Money :

	Green / Ethical Products	Ethical Lending or Insurance	Responsible Lending	Financial Exclusion	Environment	Carbon Neutral	Equal Opportunities	Women on the Board %
Please click on any of the financial institutions below to find out more								
Financial Institutions	Criteria							
Allied Irish Bank (GB)	●	●	●	●	●	●	●	14
Bank of Ireland (UK)	●	●	●	●	●	●	●	13.3
Bank of Scotland	●	●	●	●	●	●	●	25
Barclays (incorporating Woolwich)	●	●	●	●	●	●	●	11.76
Birmingham Midshires	●	NA	●	●	●	●	●	
Bradford & Bingley	●	NA	NA	●	●	●	●	9.09
Cahoot	●	●	●	●	●	●	●	
Capital One	●	NA	●	●	●	●	●	11.1
Cheltenham & Gloucester	●	NA	●	●	●	●	●	
Citibank (UK)	●	●	●	●	●	●	●	13.3
Clydesdale Bank	●	●	●	●	●	●	●	11.1
Co-operative Bank	●	●	●	●	●	●	●	10
Coventry Building Society	●	NA	●	●	●	●	●	27.3
Ecology Building Society	●	●	●	●	●	●	●	37.5
Egg	●	●	●	●	●	●	●	
First Direct	●	●	●	●	●	●	●	10.5
First Trust Bank	●	●	●	●	●	●	●	14
Halifax	●	●	●	●	●	●	●	25
HSBC Bank	●	●	●	●	●	●	●	10.5

Please click on any of the financial institutions below to find out more

	Green / Ethical Products	Ethical Lending or Insurance	Responsible Lending	Financial Exclusion	Environment	Carbon Neutral	Equal Opportunities	Women on the Board %
<b>Financial Institutions Criteria</b>								
ING Direct (UK)	●	●	●	●	●	●	●	31.2
Intelligent Finance	●	●	●	●	●	●	●	
Islamic Bank of Britain	●	●	●	●	●	●	●	27
Lloyds TSB	●	●	●	●	●	●	●	14.28
M&S Money	●	NA	●	●	●	●	●	10.5
MINT	●	●	●	●	●	●	●	5.88
National Counties Building Society	●	NA	●	●	●	●	●	14.3
Nationwide Building Society	●	NA	●	●	●	●	●	20
NatWest	●	●	●	●	●	●	●	5.88
Northern Bank	●	●	●	●	●	●	●	33
Northern Rock	●	●	●	●	●	●	●	10
Norwich & Peterborough Building Society	●	NA	●	●	●	●	●	15.4
Post Office Personal Banking	●	●	●	●	●	●	●	
Royal Bank of Scotland (RBS)	●	●	●	●	●	●	●	5.88
Sainsbury's Bank	●	●	●	●	●	●	●	33
Scottish Widows	●	●	●	●	●	●	●	
Smile	●	●	●	●	●	●	●	10
Standard Life	●	●	●	●	●	●	●	8.33
Tesco Personal Finance	●	●	●	●	●	●	●	
Think Banking	●	NA	●	●	●	●	●	
Triodos Bank	●	●	NA	NA	●	●	●	30
Virgin Money	●	●	●	●	●	●	●	
West Bromwich Building Society	●	●	●	●	●	●	●	9.09
Yorkshire Bank	●	●	●	●	●	●	●	11.1
Yorkshire Building Society	●	●	●	●	●	●	●	18.2

Worse ● ● ● Better

## ***E. Codes de conduite conçus à l'initiative des organismes d'analyse***

**Codes de conduite de :**

- **EthiFinance**
- **EIRIS**
- **MSCI ESG Research**
- **Oekom Research**

**Ainsi que des extraits du site de VIGEO (rubriques *Déontologie et qualité ; Nos valeurs*).**

### **EthiFinance**

#### **Code de conduite**

Version 1.4 - Octobre 2011

Conscients des responsabilités particulières liées à l'analyse extra-financière, les collaborateurs d'EthiFinance (c'est-à-dire les administrateurs, dirigeants, salariés et stagiaires, ainsi que les apporteurs d'affaires) s'engagent à respecter les principes fondamentaux suivants :

#### **1. Indépendance**

EthiFinance est totalement indépendante de toute organisation politique, religieuse, non gouvernementale ou sectaire, ainsi que de toute forme de société, association, organisation gouvernementale, française ou non et de toute personne physique ou morale, ou de toute forme de lobbying. Ses collaborateurs veillent à déceler et s'engagent à refuser toute pression ou influence susceptible de compromettre la qualité et l'impartialité de leurs activités. La structure et les statuts de Société Coopérative d'Intérêt Collectif choisis par EthiFinance complètent et renforcent cet engagement.

Tout collaborateur adhère à la Politique d'Indépendance dont il a reçu et signé un exemplaire. Celle-ci est jointe au Code de Conduite, dont elle fait partie.

#### **2. Professionnalisme**

EthiFinance et ses collaborateurs mettent en œuvre une méthodologie, ainsi que des processus de réalisation des analyses extra financières détaillés dans le Système de Management de la Qualité d'EthiFinance. Toutes les sources d'informations sont transparentes, les résultats tracés et consultables par les clients et les autres parties prenantes qui en font la demande. Cette méthodologie fait l'objet d'une amélioration continue. La Direction Générale sollicite chaque année les avis du Conseil d'Administration sur les projets d'évolution de la méthodologie.

Le métier d'analyste nécessite de faire preuve de la plus grande objectivité. La méthodologie et les processus d'analyse d'EthiFinance garantissent le traitement le plus objectif possible de l'information. L'objectivité d'EthiFinance et de ses collaborateurs, ainsi que l'homogénéité et la cohérence de ses analyses font partie intégrante de son Système de Management de la Qualité.

EthiFinance et ses collaborateurs s'engagent à entretenir une relation ouverte et constructive avec les émetteurs et leurs parties prenantes, et à agir en tout temps de manière professionnelle.

### **3. Confidentialité**

EthiFinance et ses collaborateurs respectent les règles fixées par les autorités financières nationales et internationales relatives à la divulgation d'informations confidentielles afin de prévenir de leur utilisation irrégulière. En outre, tout analyste ou conseiller s'impose un devoir de réserve sur les informations qu'il aurait pu obtenir de manière directe ou indirecte de la part de tout client d'EthiFinance ou de toute organisation analysée ou conseillée.

Par ailleurs, la diffusion à des tiers de documents internes, documents de travail, documents relatifs à la méthodologie, rapports d'analyse, est interdite. Ces diffusions sont également interdites après la fin de tout contrat de travail d'un salarié ou d'un stagiaire ou à l'issue de toute prestation d'une personne externe.

EthiFinance s'engage à mettre son rapport d'analyse à disposition de tout émetteur ou organisation analysé sous un format défini préalablement avec son mandant. Cette mise à disposition fait partie de l'engagement de transparence d'EthiFinance.

Dans le cadre exclusif de réponses à des appels d'offres ou de négociations commerciales, EthiFinance se réserve le droit de diffuser à titre exceptionnel et sous forme anonyme des rapports d'analyse ou des extraits de ces rapports. Ce type de diffusion est décidé par le Directeur Général.

### **4. Intégrité**

Les collaborateurs d'EthiFinance s'engagent à éviter toute situation de conflit entre des intérêts personnels et des intérêts professionnels qui pourraient affecter l'objectivité de leur approche ou la qualité de leurs travaux.

Tout collaborateur d'EthiFinance s'engage systématiquement à informer son responsable ou le Directeur Général ou le Président du Conseil d'Administration de toute situation de conflit d'intérêts présente ou potentielle, afin de statuer sur les décisions à prendre.

Les collaborateurs d'EthiFinance s'engagent à refuser les dons, cadeaux ou autres avantages émanant de toute personne physique ou morale liée à des travaux de notation ou de conseil, qui pourraient influencer leur travail ou nuire à leur indépendance. En aucun cas, les collaborateurs ne peuvent solliciter un cadeau ou une invitation. Les cadeaux de courtoisie ne peuvent être acceptés que s'ils n'entraînent aucune obligation et ne dépassent pas une valeur symbolique.

Par ailleurs, EthiFinance et ses collaborateurs assurent, selon les règles du Code du Travail et du Code de Commerce, n'avoir jamais été ni impliqués, ni condamnés dans tout type d'affaire délictueuse. EthiFinance et ses collaborateurs s'engagent à s'informer mutuellement de tout litige et de toutes leurs conséquences potentielles, auxquels ils auraient été ou seraient partie prenante, afin de permettre d'organiser la défense de celles ou ceux qui ne seront pas concernés directement ou indirectement par les infractions en cours d'instruction ou poursuivies.

## **5. Non-Discrimination**

EthiFinance et ses collaborateurs s'engagent à lutter contre toute attitude discriminante, selon les 18 critères définis par la loi en France, à savoir : âge, sexe, origine, situation de famille, orientation sexuelle, moeurs, caractéristiques génétiques, appartenance vraie ou supposée, à une ethnie, une nation, une race, apparence physique, handicap, état de santé, état de grossesse, patronyme, opinions politiques, convictions religieuses et activités syndicales. Ceci s'applique dans toutes les situations et décisions (embauche, formation, organisation du travail, rémunération, promotion, sanction, licenciement, etc.).

### **Signal d'alerte**

Tout collaborateur d'EthiFinance qui éprouve un cas de conscience devant un acte ou un comportement ne semblant pas conforme à ce Code de Conduite, doit en référer à la personne la plus appropriée, à savoir son manager, le Directeur Général ou le Président du Conseil d'Administration. Cette action peut être exercée à tout moment, de manière directe ou indirecte.

Une telle action est traitée de manière confidentielle.

Tout collaborateur d'EthiFinance s'engage également à informer son manager, le Directeur Général ou le Président du Conseil d'Administration de toute situation de conflit d'intérêts entre les activités d'analyse et les autres activités de l'agence qui le concernerait directement ou indirectement.

Les collaborateurs d'EthiFinance peuvent alerter directement le Président du Conseil d'Administration par voie électronique à l'adresse suivante : [deontologie@ethifinance.com](mailto:deontologie@ethifinance.com).

Conformément à l'Art. 226-10 du Code Pénal, toute dénonciation calomnieuse engagera la responsabilité disciplinaire et pénale de son auteur.

### **Pouvoir de sanction**

Le Directeur Général, en accord avec le Président du Conseil d'Administration, dispose d'un pouvoir de sanction pour toute infraction aux règles édictées dans le présent document et son annexe (Politique d'indépendance).

Date, prénom, nom, fonction et signature précédés par la mention manuscrite : « lu et approuvé »

[http://www.ethifinance.com/images/code%20de%20conduite%20v1\\_4%20%282%29.pdf](http://www.ethifinance.com/images/code%20de%20conduite%20v1_4%20%282%29.pdf)

### **Annexe jointe : Politique d'Indépendance d'EthiFinance**

[http://www.ethifinance.com/images/politique-independance\\_v1\\_3.pdf](http://www.ethifinance.com/images/politique-independance_v1_3.pdf)

# **EIRIS**

## **Code of Conduct**

### **Introduction**

EIRIS prides itself on its independence and integrity. It has a responsibility and is committed to ensuring that the work conducted by its staff demonstrates the highest possible standards of professionalism. This code of conduct provides guidelines on the standards of conduct expected by all EIRIS staff, including contractors, temporary staff and interns. EIRIS' research partners are also expected to act in accordance with it. Elements of the code have been part of EIRIS practice in preceding years, but are now formally codified here.

### **Awareness of code and breaches of it**

Managers must ensure that staff are aware of their responsibilities in following the code. In the same spirit, staff must familiarise themselves with this code and ensure that its provisions are applied. All elements of the Code should be considered as applying to all staff members, although in practice some aspects of the Code, such as researching companies, will be more relevant to some staff than others.

Any queries regarding the implementation of the Code should be raised with the staff member's line manager. If this is not appropriate, then the matter should be taken up with the line manager's line manager. Failure to comply with the code could lead to the matter being addressed through EIRIS' disciplinary procedures.

### **Researching Companies**

#### **We must research companies objectively**

Researchers will analyse and interpret data on companies honestly and impartially and in accordance with the properly approved EIRIS research methodology. Staff may not accept any inducement nor succumb to any pressure or manipulation from any source to assess companies in any way other than objectively. Any attempts to exert pressures on researchers should be reported to their line manager. The member of staff will then be given guidance by their line manager after he or she has investigated the matter (including hearing the views of any other staff members involved).

#### **Conflicts of interest when researching companies**

There are various situations that would prevent a researcher from analysing a particular company. These include:

- having worked for the company in question in the last six months
- having an immediate relation (spouse, partner, parent, sibling or offspring) who works for, or has a significant interest in, that company
- where the researcher holds shares directly in the company being analysed without having declared them to their line manager (see below)
- having a close relationship with the competitors of the company being researched

If a staff member is unsure whether a particular relationship with a company is a cause for concern they should raise it immediately with their line manager, who should consult with the compliance officer if necessary. A record must be kept of all potential conflicts of interest and how these are being managed. Perceived, potential and actual conflicts are all equally deserving of attention.

### **Equal treatment of companies**

All companies must be researched in the same way following EIRIS' research methodology and associated guidelines. Companies must not be treated in a more favourable fashion due to any kind of special relationship with that company e.g. if the company is also an EIRIS client or a supplier of goods and services. If a researcher believes a company is placing undue pressure on them, then they should refer the matter to their line manager.

### **Researching companies that are also clients**

It is vital in these cases that clear working separations between the client team and the research team are maintained. Client team members must not liaise with company members such as the Head of CSR or Head of Sustainability or other corporate personnel who provide and communicate with EIRIS on the provision of data. This is the role of the research team. An exception may apply when it is appropriate for client team members to speak to corporate CSR staff to clarify if a company pension's scheme is interested in developing socially responsible investment approaches. If a staff member has any doubts they should consult with their line manager.

### **Conscientious objection**

Where research and other related activities may conflict with an individual's personal beliefs or values, that individual may request not to undertake work in that area. Such matters should initially be raised with the person's line manager.

### **Knowledge of Companies**

#### **Share Ownership**

EIRIS Ltd and the EIRIS Foundation shall not directly own shares in any companies that the organisation as a whole researches.

Researchers are forbidden from researching companies in which they directly own shares without declaring them to their line manager and the compliance officer. Declarations can be made in confidence. Where such ownership has been declared, they must discuss this with their line manager and compliance officer, who will take a view as to whether they should be allowed to research the company concerned, or whether the work should pass to another researcher. This decision will be recorded by the compliance officer. If, following a declaration of share ownership the researcher is allowed to continue to research that company, then the line manager shall arrange for double-checking of the completed research to be undertaken to ensure no undue bias or influence has occurred, and record the results of the checks.

Indirect share-ownership through diversified mutual funds is acceptable for the organisation and for members of staff. If the staff member has any doubts as to what may or may not qualify, they should speak to their line manager, who can consult with the compliance officer if necessary.

#### **Insider Trading**

Staff must never deal or encourage other people to deal in a company's securities on the basis of having non-public, price sensitive information. If staff gain such information through working at EIRIS they must keep it confidential and should in no circumstances use it for personal financial gain. If a member of staff is concerned that a company may have given them price-sensitive information which is not in the public domain, they should inform the Compliance Officer immediately and draw this to the attention of the company concerned.

## **Working with Clients**

### **Fair Competition**

New business should be competed for vigorously but fairly. No attempts should be made to mislead clients, potential clients, business partners, competitors or the SRI community as a whole. Bribes, gifts, gratuities etc should not be given or accepted in order to secure new business. From time to time EIRIS staff may reasonably entertain clients or potential clients such as paying for a basic or inexpensive meal. A register of entertainment provided or accepted will be maintained. If staff member are in doubt about whether a bid to a particular client falls foul of the code of conduct, they should speak to their line manager.

### **Working with asset owners and their fund managers**

In these cases a different account manager should deal with each party in order to avoid conflicts of interest.

### **Fund Guide and other Guide production**

The production of the EIRIS Fund Guide must remain the responsibility of the Market Development team, not the client team, to avoid conflicts where we are analysing the funds of our clients. Whilst the client team will be kept informed of the development and methodology of the Guide, it is not allowed to influence these. An exception is made where a given client wishes to use the information to distinguish between the various fund offerings in the market and makes comments as a user of the service. The client team may contact clients or others listed in the EIRIS Fund Guide to ensure that our records are up-to-date and accurate. From time to time EIRIS – particularly the Market Development team - may also conduct other research on its own behalf, or that of clients. This could include assessments of how well fund managers undertake responsible investment for charities, pension plans or others. In such cases the same general rules apply as to the production of the Fund Guide.

## **Working with Suppliers**

### **Gratuities**

Staff should generally not accept (or offer) gifts, services, discounts, gratuities or other gains from (or to) people who conduct business with EIRIS. However, there may be exceptions where to refuse acceptance could give offence e.g. small gifts of nominal value. If staff is in any doubt about whether they can accept a gift after reading this code they should consult their line manager. A gifts register will be maintained. For more substantial gifts, such as a box of wine, a general policy of sharing or auctioning the item is adopted, with any financial benefit being donated to charity.

### **Purchasing policy**

EIRIS has an ethical purchasing policy. This is designed to meet the kind of expectations which many of EIRIS' clients would be likely to vote for if asked and so mitigate any likely source of reputational risk to EIRIS. This policy should be adhered to at all times.

## **External Relations**

### **Public statements**

Public statements should only ever be given by those authorised to do so as per EIRIS' media policy. EIRIS has designated media spokespeople who are fully aware of the media policy. When others are delegated to speak to the media, then they are to be fully briefed as to what they may or may not say.



Unauthorised comments that may be construed as representing the official views of EIRIS must not be made by any member of staff.

### **Publications**

The production of publications should always follow the EIRIS publication approval process to ensure the information is in a form approved for public distribution.

### **Organisational Issues**

#### **Personal Records**

All processing of personal data must comply with the terms and principles of the Data Protection Act 1998.

#### **Confidential Information**

Staff working across the organisation have the potential to acquire confidential information about companies, clients, suppliers and individuals. Confidential information must not be shared outside EIRIS without express permission from the organisation/individual concerned. Internally confidential information shall not be shared beyond what is required to undertake the work. A separate confidentiality clause is included in each employee's statement of employment particulars.

#### **Conflicts of interest**

EIRIS is committed to not taking part in any activity which would create an unmanageable conflict of interest for the organisation or individuals within it. The steps that EIRIS takes to avoid and/or manage conflicts of interest will be available on request.

#### **Whistle blowing procedures**

EIRIS has an established whistle blowing policy which is available in hardcopy from the Personnel Manager or electronically on the staff notice board.

#### **Compliance and monitoring**

The compliance officer for the code is the Personnel Manager, who has overall responsibility for its implementation, monitoring and training requirements. Registers shall be maintained for entertainment, gifts, shareholdings, and declared conflicts of interest.

The code will be incorporated into recruitment procedures. It will be drawn to the attention of all short-listed candidates and included in generic person specifications.

The Code is considered to be part of the employee's statement of employment particulars. Staff will be expected to sign off their acceptance to be bound by the Code.

Compliance and monitoring will also be reviewed with the member of staff's line manager at least once a year. The compliance officer will send a questionnaire to all staff once a year, asking them to declare any potential conflicts of interest. Staff should however declare any new potential conflict of interest arising after the questionnaire has been completed at the time it arises, rather than waiting for the next annual questionnaire.

#### **Revised October 2008**

The initial statement was agreed and approved on behalf of the Board on 4 June 2007.

<http://www.eiris.org/about-us/documents/codeofconductpolicy.pdf>

## **MSCI ESG Research Code of Ethics and Business Conduct**

**\*\*For all MSCI Officers\*\***

This Code of Ethics and Business Conduct sets forth principles that you must follow in your activities as a director, officer or employee of MSCI Inc. or its subsidiaries ("**MSCI**" or the "**Firm**"). It also covers your obligations to MSCI should you leave the Firm. You should read it together with other applicable Firm policies and procedures, including the Code of Conduct.

The Code of Ethics does not cover every legal or ethical issue that you may face at the Firm. By following this Code and other Firm policies and procedures, by adhering to the letter and the spirit of all applicable laws and regulations, and above all by applying sound judgment to your activities, you can demonstrate your commitment to the Firm's business principles and ethics.

### **PRINCIPLES OF THE CODE**

#### **FOLLOW BOTH THE LETTER AND THE SPIRIT OF THE LAW AND MSCI POLICIES**

As a global business, MSCI is subject to the laws of numerous jurisdictions around the world. It is your responsibility to understand the laws applicable to your responsibilities and to comply with both the letter and the spirit of these laws. This requires that you avoid not only actual misconduct but also the appearance of impropriety. Assume that any action you take ultimately could be publicized, and consider how you and the Firm would be perceived in that event. When in doubt, stop and reflect. Ask questions. If you are unclear about the application of the law to your responsibilities, or if you are unsure about the legality or integrity of a particular course of action, you must seek the advice of the Legal and Compliance Department. You will be held personally responsible for any improper or illegal acts you commit during your employment at or service to the Firm.

#### **ACT IN THE BEST INTERESTS OF CLIENTS, THE FIRM AND THE PUBLIC**

The Firm seeks to outperform its competition fairly and honestly through superior performance. Every director, officer and employee must protect the Firm's reputation by dealing fairly with clients, the public, competitors, suppliers and one another.

No one should take unfair advantage of anyone through manipulation, concealment, abuse of privileged information or misrepresentation of facts.

### **Identifying, Managing and Reporting Conflicts**

#### *Potential Business Conflicts*

Conflicts of interest may arise as a consequence of the Firm's interests and its relationships with multiple clients, counterparties and suppliers around the world. Conflicts, for example, can occur between different clients and between clients and the Firm itself.

Officers and employees are responsible for:

- identifying and managing conflicts in accordance with legal requirements and Firm policies; and
- escalating any conflicts or potential conflicts to their manager or other designated person, as appropriate.

Managers who identify conflicts of interest in the business or to whom conflicts are raised by employees should manage those conflicts in accordance with Firm policies whenever possible. There may be occasions, however, when a conflict is not addressed by existing Firm policies or is potentially significant with respect to not only the manager's individual business area, but also the Firm as a whole. In those situations, the conflict should be referred to senior management.

### *Personal Conflicts*

Your day-to-day responsibilities may expose you to situations that potentially raise personal conflicts of interest. A conflict of interest may arise, for example, if you or a family or household member has an economic or personal interest that differs from (or that appears to differ from) the Firm, its clients or its shareholders.

Avoid any investment, activity, interest or relationship outside the Firm that could impair your judgment or interfere with (or give the appearance of interfering with) your responsibilities on behalf of the Firm, its clients or its shareholders. Business opportunities that arise because of your position with the Firm, or by using the Firm's property or information, belong to MSCI.

While it is not possible to describe every situation in which a potential conflict of interest may arise, the following are examples of situations that may raise a conflict of interest:

- Accepting special favors as a result of your position with the Firm from any person or organization with which the Firm has a current or potential business relationship (including clients, potential clients, counterparties, suppliers and companies that are current or potential MSCI index constituents);
- Competing with the Firm for the purchase or sale of property, services or other interests;
- Acquiring an interest in a transaction involving the Firm, a client, counterparty or supplier (not including routine investments in publicly traded companies or mutual funds in accordance with the Firm's Employee Trading Policy);
- Receiving a personal loan or guarantee of an obligation as a result of your position with the Firm, or granting personal loans or giving gifts to other directors, officers or employees that could make or might be perceived as making the recipient beholden to you (over and above repayment of the loan);
- Working for a competitor, client or supplier while an employee of the Firm; and
- Directing business to a supplier owned or managed by, or that employs, a relative or friend.

Officers and employees must promptly report to their manager and the Legal and Compliance Department any investment, activity, interest or relationship (including those involving family and household members) that reasonably could be expected to give rise to a conflict of interest. Involvement in certain outside activities also may require the prior approval of the Firm.

Directors should disclose any actual or potential conflicts of interest to the Chairman of the Board and the General Counsel, who will determine the appropriate resolution. All directors must recuse themselves from any Board discussion or decision affecting their personal, business or professional interests. Directors and executive officers are required to comply with the Related Person Transactions Policy, which sets forth the Firm's framework for approval of transactions involving the Firm's directors and executive officers, and certain persons and entities related to them, and the Firm.

## **Gifts and Entertainment**

Gifts and entertainment may create an inappropriate obligation or expectation on the part of the recipient or provider. The Firm's Code of Conduct and related policies set forth the conditions under which officers, employees and their family or household members may accept or give gifts or entertainment.

Giving anything of value, including gifts or payment for travel and entertainment, to government officials may be limited or restricted by law. Many countries have adopted anti-bribery statutes that prohibit giving anything of value to "government officials" in order to secure an improper business advantage. The term "government official" is broadly defined and includes any employees or agents of government-controlled agencies or enterprises, public international organizations, as well as political parties and candidates. In addition, many government entities in the U.S. have rules that severely limit or restrict the acceptance of gifts, travel and entertainment by their employees. The Legal and Compliance Department must pre-clear gifts or anything else of value provided to government officials.

## **ADVANCE AND PROTECT THE FIRM'S INTERESTS**

### **Confidential Information**

Confidential information generated and gathered in the course of our business is a valuable asset. Protecting this information is critical to the Firm's reputation for integrity and its relationship with its clients, and ensures compliance with regulations governing the financial services industry. All confidential information, regardless of its form or format, must be protected from the time of its creation or receipt until its authorized disposal.

Confidential information is information that you learn, create, or develop in the course of your employment with, or service as a director of, the Firm. It includes information that is not generally known to the public about the Firm, its affiliates, its products, its employees, its clients, or other parties with whom the Firm and its affiliates have a relationship and that have an expectation of confidentiality.

You must comply with the Firm's policies on confidential information. Unauthorized access, use or distribution of confidential information violates Firm policy and could be illegal. Your obligation to protect the confidential information continues even after you leave the Firm, and you must return all such information in your possession or control upon your departure.

### **Firm Systems and Assets**

Firm policies regulate use of the Firm's systems, including telephones, computer networks, email, instant messaging, and remote access capabilities. Generally, you should only use the Firm's systems and property for Firm business. Do not access systems or locations that are not reasonably related to your responsibilities with the Firm, and report any suspected misuse or theft of Firm assets. Under no circumstances should you use the Firm's systems to send or store unlawful, discriminatory, harassing, defamatory or other inappropriate materials.

## **PREVENT THE MISUSE OF INSIDE INFORMATION**

***You may never, under any circumstances, trade, encourage others to trade, or recommend securities or other financial instruments based on (and in some circumstances, while in the possession of) inside information.***

Inside information is all non-public information about the Firm, its products or its clients or counterparties that may have a significant impact on the price of a security or other financial instrument, or that a reasonable investor would be likely to consider important in making an investment decision.

The determination of whether non-public information is "inside information" in some circumstances may be complex. Consult with the Legal and Compliance Department if you are uncertain whether particular information is inside information.

The misuse of inside information will result in disciplinary action by the Firm, up to and including termination of your employment or service, and may also give rise to civil and criminal penalties.

In order to prevent the misuse of inside information and to avoid both real and perceived conflicts of interest, the Firm has established policies and procedures known as Information Barriers or Chinese Walls. The Firm also has specific policies and procedures governing personal trading by directors, officers and employees, which may differ depending upon your position and location at MSCI. You are required to familiarize yourself and comply with these policies and procedures. If you have any questions about policies pertaining to your ability to buy or sell securities, you should contact the Legal and Compliance Department.

### **BE HONEST AND FAIR IN YOUR COMMUNICATIONS**

The Firm has a responsibility under the law to provide accurate and complete disclosure regarding the Firm to the investing public, and to the extent that you are involved in the preparation of materials for dissemination to the public you must ensure that the information is accurate and complete in all material respects. In particular, the Firm's senior financial officers, executive officers and directors must endeavor to promote accurate, complete, fair, timely and understandable disclosure in the Firm's public communications, including documents that the Firm files with or submits to the United States Securities and Exchange Commission and other regulators.

Officers and employees must consult the Marketing Communications Department for standards that apply to oral and written communications with the public, as well as the circumstances under which communications must be reviewed and preapproved. If you become aware of a materially inaccurate or misleading statement in a public communication, you must promptly report it in accordance with the procedures outlined in the *Reporting Misconduct* section of this Code.

### **MAINTAIN ACCURATE BOOKS AND RECORDS**

The Firm is required to maintain accurate and complete books and records. Every business transaction undertaken by the Firm must be recorded on its books accurately and in a timely manner. You must be candid and accurate when providing information for these documents and never make false or misleading entries. In particular, senior financial officers must endeavor to ensure that financial information included in the Firm's books and records is correct and complete in all material respects.

### **TREAT OTHERS WITH DIGNITY AND RESPECT**

The Firm is committed to a work environment in which all persons are treated with dignity and respect. It is the policy of the Firm to ensure equal employment opportunity without discrimination or harassment on the basis of race, color, religion, age, gender, gender identity, sexual orientation, national origin, citizenship, disability, marital and civil partnership/union status, pregnancy (including unlawful discrimination on the basis of a legally protected pregnancy/maternity leave), veteran status or any other characteristic protected by law. The Firm expects that all relationships among persons in the workplace will be business-like and free of bias, harassment or violence.

Misconduct, including discrimination, harassment, retaliation or other forms of unprofessional behavior will not be tolerated. Such behavior, even if not unlawful, will subject you to disciplinary action by the Firm, up to and including termination of your employment or service. In addition, conduct that is unlawful may subject you to civil and criminal penalties.

Officers and employees are required to comply with the Non-Discrimination and Anti-Harassment Policy or Dignity at Work Policy applicable in their jurisdiction. These policies include mandatory procedures for reporting discrimination or harassment.

### **PROMOTE A SAFE AND HEALTHY WORKING ENVIRONMENT**

The Firm is committed to conducting its business in compliance with all applicable environmental and workplace health and safety laws and regulations. The Firm strives to provide a safe and healthy work environment for employees and to avoid adverse impact and injury to the environment and communities in which it conducts its business. Achieving this goal is the responsibility of all directors, officers and employees.

### **ENFORCEMENT AND ADMINISTRATION OF THE CODE OF ETHICS**

#### **REPORTING MISCONDUCT**

The Firm's reputation for integrity depends upon you. You are the Firm's first line of defense against civil or criminal liability and unethical business practices. If you believe you may have violated the law or Firm policies, you must promptly notify your manager and the Legal and Compliance Department, as appropriate. In addition, if you observe or become aware of any illegal, unethical, or otherwise improper conduct relating to the Firm, or conduct that could have an impact on the Firm's reputation-whether by an employee, supervisor, client, consultant, supplier or other third party-you must promptly discuss your concerns with your manager and the Legal and Compliance Department, as appropriate.

If the discussion does not resolve the concern or if you would prefer to report the concern through other channels, you should follow the procedures set forth in the MSCI Code of Conduct. In particular, you may call the Integrity Hotline to report concerns about matters, including accounting issues, that do not involve your employment relationship with the Firm or discrimination or harassment (for those issues, please refer to the applicable Non-Discrimination and Anti-Harassment Policy or Dignity at Work Policy). Concerns may be reported confidentially and anonymously.

If your concerns relate to the conduct of the Chief Executive Officer, any other senior executive or financial officer, or a member of the Board of Directors, you also may report your concerns to the General Counsel or the Head of Internal Audit. As appropriate, they will notify the Board of Directors of the allegations. Concerns involving the General Counsel or the Head of Internal Audit should be reported to the Board of Directors.

If you are a manager, you have an additional responsibility to take appropriate steps, in consultation with the Legal and Compliance Department, to stop any misconduct that you are aware of and to prevent its recurrence. Managers who do not take appropriate action may be held responsible for failure to supervise properly.

## **NON-RETALIATION COMMITMENT**

MSCI prohibits retaliation for reports or complaints regarding the misconduct of others that were made in good faith. Open communication of issues and concerns by all without fear of retribution is vital to the continued success of the Firm.

## **CONSEQUENCES OF VIOLATING THE CODE OF ETHICS**

If you are an officer or employee, this Code, including any future amendments, forms part of the terms and conditions of your employment at the Firm. The Code of Ethics is not a contract guaranteeing your employment for a specific duration or entitling you to any special privileges or benefits.

Directors, officers and employees are expected to cooperate in internal investigations of allegations of violations of the Code of Ethics and other Firm policies. Actual violations may subject you to the full range of disciplinary sanctions available to the Firm. The Firm also may report activities to its regulators, which could give rise to regulatory or criminal investigations.

The penalties for regulatory and criminal violations may include significant fines, permanent bar from employment in the securities industry and imprisonment.

## **WAIVERS AND AMENDMENTS**

Any waivers of the provisions of this Code of Ethics for directors or executive officers, who are designated by the Board, may be granted only in exceptional circumstances by the Board of Directors and will be promptly disclosed to the Firm's shareholders.

Amendments to this Code also must be approved by the Board of Directors. It is your responsibility to be familiar with the Code of Ethics as it may be revised from time to time.

## **QUESTIONS**

Questions regarding this Policy may be directed to the MSCI Legal and Compliance Department.

## **YOUR PERSONAL COMMITMENT**

A truly great, visionary company continuously lives and defends its core values. Only by doing so can the Firm realize the potential of its constituent parts and the talents of its people around the world.

To reaffirm their commitment to MSCI's core values, MSCI requires that officers, employees and directors acknowledge this Code of Ethics and Business Conduct.

Adopted as of May 2011

[http://files.shareholder.com/downloads/MSCI/1639493755x0x145263/d0819434-2066-482b-98b6-0af5d711787c/MXB\\_WebDoc\\_2988.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/MSCI/1639493755x0x145263/d0819434-2066-482b-98b6-0af5d711787c/MXB_WebDoc_2988.pdf)

# Oekom Research

## Code of Conduct

### § 1 Basic principle

The rules of behaviour set out in the Code of Conduct of oekom research AG shall constitute a binding standard for all employees of oekom research AG, irrespective of their position.

### § 2 Principles of Sustainability Rating

The Principles of Sustainability Rating shall constitute a binding quality standard for oekom research AG as a rating agency and for the analysts and other research staff (hereinafter referred to for the sake of brevity simply as analysts) employed in the company. The management of the company undertakes, as does each individual analyst, to comply with the provisions of this standard to the best of their knowledge and belief. The management of the company shall take care to ensure that it provides the conditions necessary for the analysts to fulfil the requirements. This shall apply in particular to the provision of training and further training commensurate with the requirements.

### § 3 Conflicts of interest

The independence of the rating agency as a whole, as well as that of the individual analysts, is a fundamental requirement for meaningful and credible analysis results. Accordingly, each employee should avoid situations and actions in which his/her personal or financial interests could conflict with the interests of oekom research AG.

In particular, employees of oekom research AG shall not, in connection with their work and duties within the company, accept any gifts or benefits which go beyond the limits of established business practice. This shall also include invitations outside the scope of normal business collaboration. Employees of oekom research AG shall not, either directly or indirectly, demand, accept or give bribes or sweeteners.

If an oekom research AG analyst owns securities or derivatives in companies which he or she is responsible for analysing, then these security or derivative holdings must be disclosed in writing to the Supervisory Board.

Employees of oekom research AG shall be urged to discuss internally the handling of possible conflicts of interest or of conflicts of interest that have already arisen. The Managing Board, in particular, shall be available for this purpose. If an employee wishes to pass on information about cases of conflict of interest anonymously, oekom research AG's Supervisory Board shall be available as an additional point of contact.

Employees who learn of actions which are not in accordance with the Code of Conduct or other relevant guidelines of oekom research AG or which are otherwise illegal or dishonest should fear no detriment for passing on such information, provided the disclosure has been made in good faith. This shall apply even if the disclosure should turn out to be unfounded.

### § 4 Insider trading

Information and facts and circumstances which have not yet been made public and could materially influence the market price must not be passed on or exploited for own gain.



#### § 5 Dealings with competitors

oekom research AG shall act fairly toward all its competitors. It shall abstain from unlawful or questionable acts, in particular inadmissible agreements.

#### § 6 Dealings with employees

oekom research AG supports an open and transparent corporate culture which enables every employee to contribute actively to the company and to communicate openly any grievances which may exist.

All employees shall be treated fairly and shall be accorded the same respect and equality of opportunity. In particular, no employee may be discriminated against on grounds of origin, religion, gender, age or disability.

#### § 7 Sustainability

oekom research AG is committed to sustainable development in the sense of environmental, economic and social responsibility. This commitment is set out in the "Mission Statement" and applies both with regard to the object of the company and in relation to all the means which are used to achieve that object.

#### § 8 Responsibility and sanctions

oekom research AG shall, in relation to third parties, i.e. evaluated companies, clients and collaborating partners, in principle be liable through its statutory organs for all rating and research results.

In internal relations, it shall be the responsibility of each employee to take care to ensure to the best of their knowledge and belief that these rules of behaviour, in particular the Principles of Sustainability Rating, are observed.

Intentional or grossly negligent breaches of these rules of behaviour, in particular of the Principles of Sustainability Rating, shall result in disciplinary action which may ultimately lead to termination of employment and to criminal prosecution.

Munich, March 31st, 2008

Robert Haßler, CEO

[http://www.oekom-research.com/homepage/english/Code\\_of\\_Conduct\\_0308\\_en.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/english/Code_of_Conduct_0308_en.pdf)

# Vigeo

## Déontologie et qualité

Extraits du site de l'organisme, au 15 février 2012

**La crédibilité des analyses et des audits-conseil dépend à la fois de l'excellence de la méthodologie et de la déontologie avec laquelle on l'applique. De ce côté, Vigeo s'inspire de valeurs et principes fondamentaux.**

Les équipes de Vigeo s'engagent à :

1. Respecter les valeurs de Vigeo et appliquer les procédures et méthodes d'analyse dans leur intégralité, avec bonne foi et en toute impartialité
2. Garantir l'égalité de traitement des entreprises sous revue, dans la succession et le contenu de chaque étape de l'analyse
3. Respecter les intérêts légitimes de toutes les parties prenantes et garantir l'égalité de prise en compte des informations et des points de vue recueillis auprès d'elles
4. Garantir à tous les utilisateurs des services de Vigeo une information substantielle et des opinions motivées leur permettant, dans la diversité de leurs convictions et/ou de leurs objectifs d'investissement ou de gestion d'actifs, d'exercer de façon autonome leurs compétences d'analyse et de décision
5. Assurer la traçabilité des informations et des sources recueillies au cours de l'analyse dans le respect strict des engagements de la société sur la confidentialité des données protégées et l'anonymat des verbatim
6. S'interdire toute implication dans tout différend, tension, jeu d'influence, règlement de compte, ou rumeur au service ou à l'encontre de quiconque, au sein ou à l'extérieur d'une organisation ou d'une entreprise sous revue
7. Accomplir toute mission d'analyse et de conseil dans un esprit d'équipe orienté vers le partage d'expérience et l'amélioration continue des services de la société

### Nos valeurs

#### Indépendance

Afin d'éviter tout conflit d'intérêt, Vigeo garantit son indépendance grâce à :

- la pluralité des actionnaires et à la dispersion de son capital,
- la multidisciplinarité du Conseil scientifique et à son autonomie à l'égard de la Direction générale,
- comptes-rendus réguliers et indépendants que livre le Conseil scientifique au Conseil d'administration et à l'Assemblée générale sur l'état et l'évolution de la méthodologie,
- la séparation rigoureuse des effectifs, des ressources bureautiques et informatiques et des structures de gestion des départements de rating et d'audit.

#### Professionalisme

Nos équipes d'experts améliorent leur savoir et leur savoir-faire de façon continue grâce au retour d'expérience de leurs clients et partenaires. Elles observent des règles strictes d'impartialité dans la construction de leurs opinions. Elles sont attentives à la transparence, à la clarté et à l'intelligibilité de leurs analyses.

Elles sont engagées à prévenir et à éviter systématiquement tout conflit d'intérêt ou risque de conflit.

### **Innovation**

Dans un environnement en constante évolution, nos équipes s'attachent à mobiliser en permanence leur capacité de veille, de création et d'anticipation et à faire partager à leurs clients et partenaires le meilleur état de l'art sur les sujets qu'elles traitent. Elles sont en mesure de s'adapter et répondre à des demandes toujours plus pointues.

### **Engagement**

Les équipes de Vigeo partagent les mêmes convictions : la performance responsable des entreprises et des organisations est facteur de création de valeur durable et constitue un moteur de l'investissement responsable.

Elles ne sont pas des juges mais les partenaires attentifs des organisations qu'elles analysent et des investisseurs qu'elles « outillent ». Elles déclinent leurs missions dans l'impartialité la plus stricte, et dans un souci de non ingérence.

### **Proximité et Ecoute**

Les équipes de Vigeo travaillent au plus près des besoins de leurs clients et partenaires. Elles font preuve d'écoute et d'adaptabilité, tout en s'appuyant sur des méthodologies solides et éprouvées.

<http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/fr/2-4-2-deontologie>

