



# LA CRÉATION DU MARCHÉ DE L'ISR EN FRANCE : LOGIQUE D'OFFRE ET STRATÉGIE DE COMMUNICATION

FRÉDÉRIQUE DÉJEAN \*

**A**ctuellement, de plus en plus nombreux sont les émetteurs qui affichent un intérêt croissant pour leurs parties prenantes et, plus largement, pour le développement durable. Si le développement durable est devenu un élément incontournable de la stratégie des entreprises, d'autres initiatives, comme le commerce équitable ou l'investissement socialement responsable (ISR), s'expriment aussi plus largement. Les orientations de l'ISR sont fortement guidées par les convictions personnelles des acteurs. L'exercice assumé de la liberté étant le point de départ de toute relation de responsabilité, il est alors possible d'invoquer la responsabilité de l'investisseur. Pour les tenants de l'ISR, au-delà de la seule maximisation de la richesse, en fonction du niveau de risque souhaité, tout investisseur a une responsabilité morale. Cette responsabilité morale s'exerce essentiellement sur le choix des entreprises dans lesquelles il investit, en fonction soit de critères négatifs (refuser d'investir dans des entreprises dont les activités sont jugées immorales), soit de critères positifs (améliorer le comportement des entreprises). Notons qu'à l'instar des investisseurs classiques, les investisseurs socialement responsables (SR) n'abandonnent pas l'objectif de performance financière, que leurs critères extra-financiers soient empreints de connotations morales ou religieuses, ou qu'ils soient de nature sociale ou environnementale.

\* Maître de conférences à l'IAE de Toulouse, Université Toulouse I.

En France, le premier fonds SR a été créé en 1983, à l'initiative d'une congrégation religieuse. Mais c'est au cours de la seconde moitié des années 1990 que le marché français a connu son véritable essor. Entre 1997 et 2004, le nombre de fonds SR a été multiplié par près de 17, atteignant 122 fonds à la fin 2004. Le panorama du marché de l'ISR proposé par Novethic<sup>1</sup> indique que l'encours total des fonds ouverts sur le marché français a doublé en un an, passant de plus de 5 Md€ fin 2004 à presque 10 Md€ fin 2005.

**Tableau n° 1**  
**Évolution du marché de l'ISR entre 1997 et 2005 en France**

Années	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nombre de fonds SR	8*	10*	20*	31*	80	90	108	122	128
Encours des fonds de droit français (M€)	350	375	490	830	1 148	1 265	2 880	3 613	5 691
Encours des fonds de droit étranger (M€)	nd	nd	nd	nd	1 457	1 233	1 530	1 462	4 189
Total encours ISR (M€)	350*	375*	490*	830*	2 605	2 498	4 410	5 075	9 880

\* Ce chiffre correspond uniquement aux fonds de droit français.

Source : Estimations Novethic et AFG.

2

Au 30 juin 2003, on constate que moins d'un tiers des offreurs ont une expérience supérieure ou égale à quatre ans, confirmant ainsi que le marché de l'ISR est encore plutôt jeune.

C'est dans ce contexte que nous avons choisi d'étudier l'émergence et le développement du marché de l'ISR. L'analyse proposée dans cet article s'appuie sur des données collectées à l'occasion d'une recherche doctorale menée sur le marché français de l'ISR. Au total, entre 2000 et 2003, 51 entretiens semi-directifs ont été menés. Sur les 31 sociétés de gestion proposant alors des fonds SR, nous avons interrogé 27 gérants de portefeuilles. Nous avons rencontré 4 organismes d'évaluation sociétale pour interroger au total 6 analystes sociétaux. Nous avons également mené des entretiens auprès de 3 membres d'ONG, d'1 analyste d'un fonds de pension suisse et d'1 consultant spécialisé dans le développement durable. Du côté des émetteurs, nous avons rencontré 13 responsables des relations investisseurs. Les 51 entretiens ont été intégralement retranscrits puis codés à partir d'une liste initiale de codes empruntés à la littérature académique anglo-saxonne. L'étape du codage a été réalisée à l'aide du logiciel d'analyse de données qualitatives NVivo. L'analyse du contenu thématique a donné lieu à des allers-retours systématiques entre les données empiriques et les bases théoriques mobilisées, en particulier la théorie de



la légitimité telle qu'elle est exposée par Suchman (1995). À la fin de ce processus, nous obtenons une arborescence qui constitue les fondements de notre interprétation des résultats (Déjean, 2004). De nombreuses données complémentaires ont été recueillies, en particulier par le biais de sites Internet, de rapports annuels mais aussi par une présence sur le terrain.

Le marché français de l'ISR est marqué par l'implantation, dès l'origine, de sociétés de gestion. En contribuant à accroître la confiance des intervenants, l'encadrement d'une activité émergente par des professionnels favorise le développement des échanges entre les offreurs et les demandeurs. L'influence des sociétés de gestion sur l'émergence de l'ISR en France ne peut être négligée. Nous pouvons nous interroger si en France, du moins, le développement de l'ISR répond à un effet de demande ou à un effet d'offre. Par ailleurs, cette étude essaie d'identifier les raisons essentielles pour lesquelles les sociétés de gestion ont choisi de participer à cette activité et de déterminer dans quelles conditions elles exercent ce choix.

Après avoir rappelé l'historique de l'ISR en Europe, nous montrons que le marché français poursuit une logique d'offre. Et, nous indiquons que cette logique de l'offre implique, pour les sociétés de gestion, l'adoption d'une stratégie de communication singulière.

### *HISTORIQUE DE L'ISR EN EUROPE*

L'ISR n'apparaît véritablement en Europe Continentale qu'au début des années 1990, grâce notamment au succès du développement durable. Les enjeux autour du développement durable offrent de nouvelles perspectives à l'ISR, qui connaît, à cette période, une véritable montée en puissance aux États-Unis, en partie grâce aux fonds de pension. Les fonds créés pendant cette période sont qualifiés de fonds « développement durable » ; leur politique d'investissement est majoritairement axée autour de critères de sélection appréciant la capacité de l'entreprise à distribuer de la valeur à long terme à l'ensemble de ses parties prenantes. En Europe Continentale, l'ISR se développe moins sur la base de convictions religieuses ou militantes, comme ce fut le cas pour les prémices des fonds éthiques américains, qu'à l'initiative principalement de sociétés de gestion désireuses d'apporter leur expertise financière. La création des fonds « développement durable » a eu des conséquences très importantes pour le mouvement de l'ISR, à double titre. Tout d'abord, en élargissant leur politique d'investissement à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, ces fonds suscitent l'intérêt d'un nombre croissant d'investisseurs, et par là, l'accroissement des encours. Ensuite, en concentrant leurs filtres sur des critères de



sélection positifs, ils incitent peu à peu l'industrie de la gestion à se professionnaliser et à développer des outils d'évaluation de la responsabilité sociale des entreprises. On peut alors parler d'ISR de performance, par opposition à un ISR qualifié d'éthique (De Brito et *al.*, 2005).

L'arrivée sur le marché français de l'ISR de sociétés de gestion, pour la plupart filiales de grands groupes bancaires, a encouragé la diversification de l'offre de produits SR. La nette progression du nombre de fonds SR s'explique donc en partie par l'arrivée de réseaux bancaires très structurés. L'ISR ne fait donc pas exception à une intermédiation financière croissante : la plupart des fonds SR sont ainsi gérés, en France, par des sociétés de gestion qui comptent parmi leurs clients une majorité d'investisseurs institutionnels fortement sensibilisés aux questions de l'épargne salariale et du fonds de réserve des retraites.

#### *LE DÉVELOPPEMENT DE L'ISR EN FRANCE : EFFET D'OFFRE OU EFFET DE DEMANDE ?*

En France, l'essor du nombre de fonds SR a suscité quelques interrogations à la fois sur les motivations des offreurs et sur l'intérêt de ces nouveaux produits. Il s'agit de savoir si la création de ces fonds répond à une demande des investisseurs, comme l'affirment De Brito et *al.* (2005, p. 34) : « Les sociétés de gestion n'ont historiquement pas développé un fonds ou une gamme de produits ISR spécifiques pour créer un marché. Elles ont répondu à une demande spécifique de certains particuliers et surtout institutionnels ». Dès lors, le caractère légitime de l'activité peut automatiquement être reconnu. Mais s'il est vrai que les sociétés de gestion pionnières avaient parmi leur clientèle des congrégations religieuses (dans le cas de Meeschaert ou du Crédit Lyonnais Asset Management) ou bien de solides liens avec des syndicats de salariés (pour Macif Gestion), nous montrons que l'engagement des sociétés de gestion pour l'ISR n'est pas venu de la seule demande d'une partie de leur clientèle.

#### *Une rencontre de l'offre et de la demande*

Lors de notre recherche, nous avons pu constater que la demande des clients est le premier argument avancé par près de la moitié des gérants rencontrés. Et pour quelques sociétés de gestion, le statut de la clientèle, s'agissant de congrégations religieuses ou d'associations caritatives, fortement sensibilisées à la thématique sociale, a joué également un rôle non négligeable dans la prise de décision.

Ces éléments confirment l'analyse de De Brito et *al.* (2005) pour qui la création des fonds SR constitue une réponse aux besoins spécifiques



exprimés par les clients. Le marché de l'ISR trouve logiquement sa légitimité, la satisfaction des demandes des parties prenantes étant, pour toute organisation, une condition nécessaire à l'obtention d'une légitimité pragmatique, résultant des échanges avec l'environnement (Suchman, 1995).

Pourtant, le développement de ce segment du marché est loin d'être robuste. En effet, la multiplication du nombre de fonds SR n'a pas donné de véritable impulsion à la part de marché des actifs gérés collectivement selon ces critères, puisqu'ils représentent moins d'1 % du total des actifs gérés. Il en découle logiquement une interrogation sur l'effet de la demande exprimée par les investisseurs : cela signifierait-il que ce marché n'intéresse pas les investisseurs, comme le sous-entendent certains gérants de notre échantillon ? La majorité des gérants rencontrés nuancent cette vision pessimiste et reconnaissent qu'ils ont plutôt choisi d'anticiper la demande du marché ou parlent de besoins non encore exprimés par les investisseurs. Autrement dit, les sociétés de gestion auraient, dans une certaine mesure, contribué à créer elles-mêmes la demande pour les fonds SR. Cette anticipation leur aurait permis de structurer le marché autour de produits financiers innovants. Cet état de fait est relayé dans la suite des entretiens par les gérants eux-mêmes, lorsqu'ils s'expriment à propos des stratégies développées par leurs concurrents. Par exemple, quelques gérants nous expliquent que les clients étant en permanence à la recherche de nouveaux produits, la création de fonds SR permet de capter et de satisfaire une nouvelle clientèle. De par leur caractère innovant, les fonds SR seraient donc perçus comme des vecteurs de croissance des fonds gérés collectivement. En effet, au même titre que tout nouveau placement financier, ils permettent aux sociétés de gestion d'élargir leur gamme de produits pour cibler une clientèle plus large. Il s'agirait surtout donc d'une captation de nouvelles clientèles. La lente progression des encours tend, en effet, à démontrer que la demande n'était pas préexistante. Finalement, l'offre s'est structurée, favorisant peu à peu l'essor de la demande, même si cette progression est à relativiser.

#### *Une vision instrumentale des fonds socialement responsables*

Boiral et Jolly (1992, p. 89) suggèrent que les entreprises peuvent entreprendre des actions environnementales pour des motifs économiques, au premier rang desquels se trouvent la démarche marketing et la stratégie concurrentielle : « les actions environnementales sont un moyen de se différencier par rapport aux concurrents, en apportant un élément nouveau et perçu comme unique par les consommateurs ». De la même façon, le développement d'une offre de produits SR procurerait aux sociétés de gestion un nouvel outil marketing. L'offre de fonds SR



s'apparenterait ainsi davantage à une stratégie marketing destinée à accroître les parts de marché des sociétés de gestion sur le marché financier. Ce nouvel outil ne peut, bien sûr, à lui seul expliquer la création du marché des actifs socialement responsables, mais il clarifie, pour une part certainement, les raisons de leur émergence. Au cours de cette enquête, la majorité des interviews menées auprès des gérants met en évidence les dimensions stratégiques de la politique de communication des sociétés de gestion. De même qu'un nombre croissant d'entreprises communiquent sur le thème du développement durable, certaines sociétés de gestion cherchent, elles aussi, à jouer sur l'image que véhiculent indifféremment les notions de développement durable, d'éthique ou de socialement responsable. Si l'introduction d'un fonds « développement durable » dans une gamme de produits financiers permet aux sociétés de gestion de se différencier par rapport à leurs concurrents, elle constitue surtout un vecteur de communication qui accroît largement leur visibilité. Ces enjeux liés au développement durable ont été évoqués à de multiples reprises lors des entretiens par la plupart des participants de l'échantillon.

La création de fonds SR répond-elle à une demande des investisseurs ? Les propos des gérants que nous avons rencontrés montrent, dans leur majorité, que l'entrée d'un fonds SR dans la gamme des produits financiers est avant tout, pour les sociétés de gestion, un des moyens d'afficher leur sensibilité pour les thèmes du développement durable et du socialement responsable. À l'issue de cette enquête, il paraît difficile d'affirmer que la création du marché de l'ISR ne répond qu'à une logique d'offre, donc aux seules attentes des investisseurs.

La création de fonds SR relèverait davantage d'une stratégie destinée à capter, à terme, une nouvelle clientèle. Et cette logique d'offre impliquerait le développement d'un axe de communication singulier. Cette stratégie de communication devrait permettre aux sociétés de gestion de se construire une réputation cohérente avec la nature de l'ISR.

### *LE DÉVELOPPEMENT DE L'ISR EN FRANCE OU LA CONSTRUCTION D'UNE RÉPUTATION*

Suchman (1995) affirme que la multiplicité des stratégies de légitimation laisse aux acteurs une importante latitude pour manœuvrer dans leur environnement. L'importance de la communication et du langage dans les processus de légitimation est largement reconnue. Par exemple, Laufer (1996, p. 37) écrit : « Parmi tous les systèmes de normes sociales qui déterminent la légitimité des actions, il en est un que l'on peut être



tenté d'oublier tant il est évident et omniprésent : il s'agit de l'usage que nous faisons de la langue et des mots ». Il nous est de fait apparu essentiel de s'intéresser à la façon dont les sociétés de gestion construisent leur réputation pour légitimer leur activité. Les vertus de la communication sont régulièrement réaffirmées, en particulier pour les organisations qui, en situation de crise, veulent (re)construire la confiance (Brasseur et Forgues, 2002). Dans le cadre plus restreint de la responsabilité sociale des entreprises, Antheaume (2001) montre ainsi que la communication environnementale permet aux organisations de créer un climat de confiance avec les parties prenantes. Gauthier et Reynaud (2004) confirment également qu'à l'aide d'une communication environnementale, l'entreprise se crée une identité citoyenne. Pour Laufer (1993, p. 225) « le rôle croissant de la communication dans le management des entreprises et dans la vie sociale est de permettre la construction d'un consensus (...) et de développer la confiance des acteurs sociaux ».

Dans cette logique, les sociétés de gestion orientent leur communication à la fois vers la thématique du développement durable, la performance financière et vers les spécificités des activités émergentes. Cette stratégie de communication participe à la construction de la réputation des sociétés de gestion.

#### *Une communication orientée vers le développement durable*

Sur le marché français de l'ISR, pour qualifier leurs fonds, les sociétés de gestion ont choisi de ne pas utiliser le terme « éthique » pour privilégier celui de « développement durable ». Ces évolutions, qui ne répondent pas seulement à un besoin sémantique, concernent également des acteurs impliqués plus indirectement sur le marché de l'ISR. L'arrivée d'acteurs institutionnels, comme les syndicats, les groupes de travail de l'Observatoire de la responsabilité sociale des entreprises (ORSE) et de l'AFG, ou encore de la Commission européenne, renforce l'acuité des débats sur la terminologie, et bien entendu le contenu qui va avec, adoptée par ce nouveau marché. Elle montre, de fait, que le choix des termes utilisés pour définir cette nouvelle forme d'investissement participe de manière non négligeable à la construction du marché. Il s'agit d'une terminologie qui découle en partie de choix méthodologiques en fonction des approches adoptées par les gérants (sélection d'actifs selon des critères positifs, *best in class...*)

Il est possible d'affirmer que les termes développement durable ou socialement responsable sont préférés, notamment en raison de l'absence de connotation morale ou religieuse. La démarche des sociétés de gestion illustre le rôle que revêt le discours dans les



stratégies de légitimation. Il s'agit de la gestion symbolique de la légitimité organisationnelle qui suppose que celle-ci repose en grande partie sur des techniques discursives (Laufer, 1993 ; Elsbach, 1994). Ainsi, pour le courant de la « gestion des impressions »<sup>2</sup>, les organisations utilisent différentes formes de discours pour se construire une image favorable ou pour justifier des actions controversées (Elsbach, 1994). Afin de gérer la contradiction entre leurs valeurs et celles de l'environnement, les organisations peuvent également créer une nouvelle terminologie qui vise à donner un sens différent à la réalité (Giroux, 1990). Telle semble être l'orientation privilégiée par les sociétés de gestion pour faciliter l'essor de l'ISR. Aussi abandonnent-elles le terme éthique au profit de celui de développement durable.

#### *Une communication orientée vers la rentabilité financière*

Même si « les critères éthiques sont indispensables à l'établissement d'un avantage concurrentiel durable par les entreprises » (Marie-Jeanne, 2004, p. 330), il semble difficile d'établir une relation définitive entre la performance sociétale et la performance financière. La même problématique se pose dans le cas de l'ISR : « Tout au plus peut-on conclure aujourd'hui que ce type de gestion ne semble pas avoir systématiquement d'effet négatif sur les performances des portefeuilles, ce qui est déjà un facteur positif » (Berthon, 2000, p. 143). Pourtant, la rentabilité financière des fonds SR est un problème récurrent et crucial (Rubinstein, 2002 ; Demaria, 2004) et les gérants de fonds en ont conscience. Au cours de notre enquête, tous s'accordent pour reconnaître l'importance de la question de la performance financière des fonds SR. Outre les aspects techniques allant de pair avec le positionnement sur une niche, l'adoption d'une terminologie pour les produits relève de la politique de communication des sociétés de gestion. Elle participe à la construction de leur réputation, le développement durable étant symboliquement associé à la performance à long terme, concept clé du marché financier. Les répondants s'accordent pour reconnaître le consensus qui s'opère autour du terme développement durable. L'adoption de cette nouvelle terminologie s'inscrit aussi dans la démarche globale des établissements financiers en faveur du développement durable<sup>3</sup>. L'objectif de performance financière est aujourd'hui d'autant plus décisif que les supports de l'épargne salariale semblent, à terme, les vecteurs les plus puissants de l'ISR, à l'image des fonds de pension sur le marché américain. La communication sur la recherche de la rentabilité financière prend donc toute son importance dans le cadre de l'offre à l'épargne salariale, placement à long terme par définition.





Finalement, l'adoption des termes ISR ou développement durable, en lieu et place du terme éthique, renforce la volonté affichée des sociétés de gestion d'offrir des produits financiers performants. En effet, ce choix n'est pas seulement un problème de terminologie, mais avant tout d'approche pour sélectionner des actifs. Toutefois, l'adoption de cette terminologie s'inscrit dans une politique plus large de communication développée par d'autres acteurs institutionnels. Ce processus s'accompagne également d'une stratégie de communication adaptée au caractère émergent de l'activité.

### *Une communication orientée vers l'activité émergente*

Dans le cas d'une création de clientèle, beaucoup de gérants confirment qu'une arrivée précoce est un atout pour répondre à une demande globale du marché financier. La stratégie de premier entrant permet ainsi aux gestionnaires d'actifs d'acquérir une expérience liminaire que les clients rechercheront par la suite. Certaines sociétés de gestion exploitent largement cet avantage concurrentiel, à l'instar de la société Apogé qui affirme : « Plurial Éthique : l'engagement de la première heure - La société de gestion Apogé a lancé en 1995 le premier fonds de fonds éthique en France, Plurial Éthique. Sept ans d'expérience en ont fait une référence dans le développement durable »<sup>4</sup> ou encore d'Axa Investment Managers qui déclare : « Axa-IM, un engagement précurseur dans l'investissement socialement responsable - Axa-IM, expert en Investissement Socialement Responsable »<sup>5</sup>. Boiral et Jolly (1992) estiment que, pour être profitables, les stratégies de niches doivent être accompagnées d'une communication adaptée. En communiquant sur leur arrivée précoce sur le marché de l'ISR, les sociétés de gestion se créent une réputation de pionnier, donc *a priori* d'acteur légitime, la construction d'une réputation participant d'une stratégie de légitimation (Suchman, 1995). Au cours des entretiens, de nombreux gérants ont précisément présenté leur société comme premier entrant sur le marché. Or, les dates de création des fonds contredisent le plus souvent ces propos.

Et ce positionnement en tant que premier entrant s'avère d'autant plus crucial que le nombre de fonds SR sur le marché français a rapidement augmenté sous l'impulsion des réseaux bancaires, provoquant l'intérêt, parfois teinté de scepticisme, de la part de certains journalistes et acteurs économiques. Ce phénomène est notamment relayé par un nombre non négligeable d'articles issus de la presse, spécialisée ou générale. L'encadré ci-dessous reprend certains des titres les plus révélateurs.

**Encadré n° 1****Articles de presse titrant sur « l'essor »  
de l'investissement responsable en France**

« La gestion gagnée par l'éthique - Les fonds à caractère éthique commencent à déferler sur le marché français ». *Option finance* n° 552 - 14/06/1999.

« Les fonds éthiques déferlent enfin en France ». *L'AGEFI Gestion de Patrimoine* - Juin 1999.

« La nouvelle vogue des fonds éthiques ». *Le Revenu* - 02/07/1999.

« L'investissement éthique en voie de démocratisation » *L'AGEFI Les Cahiers de la Gestion* - 07/10/1999.

« Bourse : la montée en puissance des fonds éthiques ». *La Vie Financière* - n° 14 - Décembre 1999.

« Les fonds éthiques : nouvelle tendance et nouveaux besoins ». *Gestion de Fortune* - Janvier 2000.

« Gestion socialement correcte : Les fonds éthiques se multiplient ». *La Tribune* - 05/05/2000.

« La gestion française prend le virage de l'investissement socialement responsable ». *Les Échos* - 21/02/2001.

« La taille des fonds éthiques a plus que doublé en deux ans - Un développement dynamisé par une distribution dans les réseaux de masse ». *La Tribune* - 09/03/2001.

« Parfum d'éthique sur la planète SICAV - Les produits éthiques se multiplient ». *La Tribune* - 17/03/2001.

« Les fonds éthiques, un label sujet à caution - La multiplication des fonds, pourtant confrontés à la méfiance des investisseurs, invite à s'interroger sur la notion d'éthique ». *L'AGEFI Actifs* - 02/03/2001.

« Fonds de développement durable : trop d'éthique tue l'éthique ». *L'AGEFI* - 13/12/2001.

Les premières lignes des deux derniers articles<sup>6</sup> sont révélatrices des avis contrastés sur le développement de l'ISR en France. L'essor des fonds SR a ainsi suscité des interrogations au sein du marché financier sur les motivations des sociétés de gestion.

Plus généralement, la stratégie de premier entrant fournit à l'organisation les outils pour s'adapter à l'environnement, notamment par la création d'une image institutionnelle qui correspond aux attentes de ses parties prenantes. D'une part, la société de gestion pionnière reflète l'image d'une maîtrise technique supérieure ; d'autre part, les sociétés peuvent se prévaloir de cette image pour faire face aux critiques



évoquant le phénomène de mode. En cela, la stratégie de premier entrant confère une légitimité plus forte aux sociétés de gestion les plus précoces sur le marché. La politique de communication développée ici vise à montrer la légitimité des échanges entre l'organisation et son environnement.

Finalement, la création de fonds socialement responsables permet aux sociétés de gestion de capter une nouvelle clientèle. Cette forme de gestion, qui repose sur une analyse extra-financière des entreprises, peut être considérée comme un vecteur de croissance potentiel des fonds gérés collectivement. Mais dans une logique d'offre, la légitimité des sociétés de gestion n'est pas automatiquement assurée. La mise en place d'une communication spécifique leur permet de se construire une réputation cohérente et d'accroître ainsi la légitimité de l'activité émergente. Pour les sociétés de gestion, il s'agit, d'une part, d'adopter une terminologie, ainsi qu'un comportement en cohérence avec leur politique de communication, attestant de l'adhésion aux pratiques socialement responsables, c'est-à-dire qu'elles axent leur communication autour du développement durable, terme intensément relayé par les médias. D'autre part, la mise en place d'une offre socialement responsable est un vecteur de communication qui, témoignant de leur volonté d'entrer sur le marché du « socialement responsable », permet aux sociétés de gestion de se différencier de leurs concurrents. Aussi notre étude confirme-t-elle que les processus de légitimation reposent en grande partie sur une stratégie de communication appropriée.

## NOTES

1. L'indicateur Novethic, Bilan 2005.
2. « Impression Management ».
3. *Déclaration des institutions financières sur l'environnement et le développement durable du Programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP)*, signée le 14/12/2001.
4. Extrait de la revue *Environnement Stratégies*, n° 7, semaine du 07 au 14 mars 2002, p. 4.
5. [www.axa-im.fr](http://www.axa-im.fr)
6. « La multiplication des fonds, pourtant confrontés à la méfiance des investisseurs, invite à s'interroger sur la notion d'éthique et à différencier les enveloppes « éthiques » et « croissance durable ». Les fonds de développement durable (...) s'avèrent plus ou moins exigeants en matière d'éthique ». *L'AGEFI Actifs* - 02/03/2001.  
« Chaque semaine voit apparaître son cortège de nouveaux fonds éthiques au point que, pour se distinguer, les promoteurs doivent redoubler d'imagination (...) ». *L'AGEFI* - 13/12/2001.

## BIBLIOGRAPHIE

- ANTHEAUME N. (2001), « La diffusion volontaire d'informations environnementales », *Actes du 22<sup>ème</sup> congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Metz, mai.
- BERTHON J. (2000), « Indices et performances boursières dans l'investissement éthique », *Revue d'économie financière*, n° 56, janvier-mars.
- BOIRAL O. et JOLLY D. (1992), « Stratégie, compétitivité et écologie », *Revue Française de Gestion*, juin-juillet-août, p. 80-95.
- BRASSEUR M. et FORGUES B. (2002), « Communiquer en temps de crise », *Revue Française de Gestion*, vol. XXVIII, n° 137, janvier-mars, p. 61-70.
- DE BRITO C., DESMARTIN J.P., LUCAS-LECLIN V. et PERRIN F. (2005), *L'Investissement Socialement Responsable*, Economica, Paris.
- DEJEAN F. (2004), *Contribution à l'étude de l'investissement socialement responsable - Les stratégies de légitimation des sociétés de gestion*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Paris-Dauphine.
- DEMARIA C. (2004), *Développement Durable et Finance*, Éditions Maxima, Paris.
- ELSBACH K.D. (1994), « Managing organizational legitimacy in the California Cattle industry: the construction and effectiveness of verbal accounts », *Administrative Science Quarterly*, vol. XXXIX, p. 57-88.
- FERONE G., D'ARCIMOLES C.H., BELLO P. et SASSENOU N. (2001), *Le développement durable, des enjeux stratégiques pour l'entreprise*, Éditions d'Organisation, Paris.
- GAUTHIER C. et REYNAUD E. (2004), « Pourquoi communiquer sur l'environnement ? - Étude du cas des sacs consignés Leclerc », *Communication à la conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique*, Normandie, juin.
- GENDRON C. (2002), « Économie sociale et l'investissement responsable au Québec », *Bulletin d'information de la Chaire économie et humanisme*, p. 2-7, vol. I, n° 1, novembre, UQAM.
- GIROUX N. (1990), *Le retournement stratégique : le cas de la carte Visa Desjardins*, Thèse de doctorat, Université du Québec à Montréal (UQAM).
- LAUFER R. (1993), *L'entreprise face aux risques majeurs*, Éditions L'Harmattan, Paris.
- LAUFER R. (1996), « Quand diriger, c'est légitimer », *Revue Française de Gestion*, novembre-décembre, p. 12-37.
- LOISELET E. (2000), « L'investissement socialement responsable : genèse, méthodes et enjeux », *L'Économie Politique*, n° 7, 3<sup>ème</sup> trimestre.
- MARIE-JEANNE C. (2004), « Finance et Éthique : la réconciliation ? », *Revue d'Economie Financière*, n° 74, mai, p. 319-332.
- RUBINSTEIN M. (2003), « L'impact de l'investissement socialement responsable sur l'environnement : quelques éléments de réflexion », *Revue d'économie financière*, n° 66, p. 173-187.
- SUCHMAN M.C. (1995), « Managing legitimacy : strategic and institutional approaches », *Academy of Management Review*, vol. XX, n° 3, p. 571-610.