



## Les fonds mutuels éthiques américains:

la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et financière.

By/Par

**Prof. Michel Dion**

Faculté d'administration, Université de Sherbrooke  
[michel.dion@usherbrooke.ca](mailto:michel.dion@usherbrooke.ca)

### **RÉSUMÉ:**

Il y a plusieurs manières de classer les fonds mutuels éthiques. L'une d'elles est de porter l'emphase sur le genre de croyances organisationnelles que nous pouvons retrouver dans ces fonds. Il y a des fonds mutuels éthiques dans lesquels nous pouvons identifier des croyances à orientation financière qui tentent d'expliquer ou de justifier les choix faits par les gestionnaires de ces fonds. Certains autres fonds mutuels éthiques sont plutôt caractérisés par leurs croyances à orientation sociale qui justifient leurs critères sociaux. Dans certains cas, les fonds mutuels éthiques ont les deux genres de croyances. Nous avons analysé ici trois fonds mutuels éthiques (Parnassus Equity Income Fund, Calvert Social Investment Fund Portfolio, "Domini Social Equity Fund") afin de voir si les fonds mutuels éthiques ayant des croyances à orientation financière et/ou sociale auraient une meilleure performance financière que le S & P 500. Nous avons trouvé que le fonds ayant la meilleure performance financière par rapport au S & P 500 était un fonds mutuel éthique ayant des croyances à orientation financière. Les deux autres fonds ayant des croyances à orientation sociale avaient une performance financière plus basse par rapport au S & P 500.

**Mots-clés:** fonds mutuels éthiques, croyances organisationnelles, performance sociale et financière

### **SUMMARY:**

There are many ways to classify ethical mutual funds. One of them is to focus on the kinds of organizational beliefs we could identify in such funds. There are ethical mutual funds in which we could find out financial-oriented beliefs that try to explain or justify the choices



made by the fund managers. Some other ethical mutual funds are rather characterized by their social-oriented beliefs that justify their social criteria. In some cases, ethical mutual funds have both kinds of beliefs. We have analyzed here three ethical mutual funds (Parnassus Equity Income Fund, Calvert Social Investment Fund Equity Portfolio", "Domini Social Equity Fund") in order to see if ethical mutual funds having financial-oriented and/or social-oriented beliefs would have a better financial performance than the S & P 500. We have found that the fund that has the better financial performance in comparison with the S & P 500 was the financial-oriented ethical mutual fund. The two other funds having social-oriented beliefs have a lower financial performance in comparison with the S & P 500.

**Keywords:** Ethical mutual funds, organizational beliefs, Social and financial performance

**JEL classification :** G23, L25, L31

## **INTRODUCTION**

L'investissement éthique est un phénomène que nous pouvons retrouver, avec des différences importantes, dans les grandes religions du monde. Cependant, lorsque nous considérons ce phénomène grandissant dans les pays occidentaux, force est de constater qu'il a des fondements judéo-chrétiens. D'ailleurs, dans le judaïsme, nous retrouvons une littérature rabbinique abondante sur les manières d'investir qui soient moralement acceptables. Une lecture du Talmud (particulièrement, celui de Babylone, rédigé par Rab Ashi (352-427) et ses successeurs; commentaires de la Mishnah) et de la Mishnah (compilation des décisions de rabbins commentant la Torah, 2<sup>e</sup> siècle; Judah le Prince (seconde moitié du 2<sup>e</sup> s- début 3<sup>e</sup> s) en fut le principal rédacteur) nous en convainc rapidement. Les Quakers, formés autour de leur leader George Fox (1624-1691), refusaient d'investir dans les entreprises produisant des armes et embauchant des esclaves. John Wesley, fondateur du méthodisme, faisait beaucoup de prédication dans les industries britanniques et accentuait l'importance de gérer l'argent de manière éthique. Il en découlera l'un des premiers fonds mutuels éthiques aux États-Unis, le "Pax World Fund" (1971), créé par l'Église méthodiste américaine. Le phénomène de l'investissement éthique s'est grandement accru à partir de la fin des années '60, où les questions de protection de l'environnement, des dommages liés à l'énergie nucléaire, et du respect des droits humains fondamentaux étaient, avec les décennies qui suivirent, sur toutes les lèvres des investisseurs dont la conscience sociale devenait de plus en plus aiguë. Les fonds mutuels éthiques sont nés pour répondre aux besoins de tels investisseurs.

Selon le rapport du "Social Investment Forum 2001", l'investissement socialement responsable est défini de la manière suivante:

"Socially responsible investing (SRI) is an investment process that considers the social and environmental consequences of investments, both positive and negative, within the context of rigorous financial analysis. It is a process of identifying and investing in companies that meet certain baseline standards or criteria of Corporate Social Responsibility (CSR) and is increasingly practiced internationally" (p. 4-5).

Mais, comment la performance sociale et la performance financière des fonds mutuels éthiques réussissent-elles à s'arrimer l'une à l'autre? Et cette performance sociale est-elle véritablement importante pour ceux qui investissent dans de tels fonds?

## **1. PERFORMANCE SOCIALE ET PERFORMANCE FINANCIERE DANS LES FONDS MUTUELS ETHIQUES**

### **La performance sociale de l'entreprise et l'influence qu'elle exerce chez les investisseurs et le public en général**

*Les fonds mutuels éthiques américains:  
la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et  
financière.*

Dans le cadre d'une recherche effectuée auprès de 172 professionnels de l'investissement rejoints par le biais d'une revue britannique, Schlegelmilch (1997) souligne que seulement le quart de ces professionnels offraient des investissements comportant des critères éthiques. Dans 74% des cas, ces professionnels n'avaient pas, dans leurs portefeuilles personnels, fait ce genre d'investissements. Mais pour ceux qui ont offert ce type de produits financiers à leurs clients, 64% disent que la proportion des investissements de leurs clients qui sont faits dans des fonds à critères éthiques par rapport à ceux de l'ensemble de leur clientèle représente plus de 50%<sup>1</sup>.

Le Social Investment Forum (2001) définit les investisseurs sociaux comme suit:

"Social investors include individuals, businesses, universities, hospitals, foundations, pension funds, religious institutions, and other nonprofit organizations. Social investors consciously put their money to work in ways designed to achieve specific financial goals while working to build a better, more just and sustainable economy. Social investment requires investment managers to overlay a qualitative analysis of corporate policies, practices, and impacts onto the traditional quantitative analysis of profit potential" (p. 5).

Selon une étude faite au printemps 2001 (N=2594) par Hill and Knowlton ("Corporate Citizen Watch"), 36% des répondants considèrent sérieusement le dossier de bon citoyen corporatif quand ils décident d'acheter des produits ou services d'une compagnie. Quand il s'agit des actions de l'entreprise, seulement 12% des répondants acceptent d'acheter des actions moins rentables à cause du caractère de bon citoyen corporatif des entreprises en question. Seulement 2% des répondants sentent que les entreprises font un excellent travail comme citoyens corporatifs. L'étude reflète qu'un tel taux peut être expliqué par le fait que les entreprises ne font pas suffisamment bien connaître leurs réalisations. De plus, les entreprises ont souvent le défaut de ne pas arrimer leurs activités de bon citoyen corporatif à leurs valeurs organisationnelles principales. L'étude conclut qu'un tel manque de lien avec la culture d'entreprise, avec la mission et les buts d'affaires de l'entreprise peuvent expliquer, en partie, pourquoi les répondants (américains) sont si cyniques quand ils réfléchissent sur les motivations sous-jacentes aux dons corporatifs: pour avoir une bonne publicité (75%), ou parce que les dirigeants d'entreprise croient réellement aux causes sociales en question (24%). Seulement 33% des répondants se disent impressionnés quand un dirigeant d'entreprise apparaît comme le porte-parole d'une cause sociale donnée.

Selon l'étude "Corporate Social Responsibility Monitor 2001" (Global Public Opinion on the Changing Role of Companies), réalisée par Environics International, auprès de 20,978 répondants dans le G 20, la performance sociale d'une entreprise - son engagement envers la protection de l'environnement (12%) et les pratiques en milieu de travail (16%), sa responsabilité envers la société en général (21%) - a un impact significatif (49%) sur l'impression qu'elle laisse d'elle-même, par rapport à l'influence provenant de la qualité des

---

<sup>1</sup> Bodo B. SCHLEGELMILCH, "The relative importance of ethical and environmental screening. Implications for the marketing of ethical investment funds", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 15, No. 2, 1997, pp. 48-53.

*Les fonds mutuels éthiques américains:  
la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et  
financière.*

produits et de la réputation de l'entreprise (35%). Mais, dans les pays en voie de développement, la qualité des produits et services dépassent, en importance, la performance sociale de l'entreprise quant au facteur qui détermine la création de la réputation de l'entreprise. Les leaders d'opinion croient, en nombre important (41%), que le rôle des entreprises est d'aider à construire une société meilleure ; ce pourcentage baisse à 36% dans le public en général. Les décisions d'investissement sont influencées par la performance sociale des entreprises, pour 36% des leaders d'opinion et 27% du public en général. Enfin, 30% des leaders d'opinion et 20% du public en général punissent une entreprise socialement irresponsable. L'étude d'Environics International définit deux types de consommateurs : les activistes conventionnels (qui exigent que les entreprises accomplissent leurs responsabilités opérationnelles, dans le cours de leurs activités d'affaires normales (traiter les employés équitablement, protéger l'environnement) et les activistes sociaux qui s'attendent à ce que les entreprises exercent leur bonne citoyenneté corporative en allant au-delà de leurs opérations quotidiennes et en jouant un rôle de leader socialement orienté, pour améliorer les conditions sociales (réduire le gouffre entre riches et pauvres, par exemple). Dans une étude récente faite auprès de 563 investisseurs individuels détenant au moins un fonds mutuel à critères sociaux, Nillson (2009) en vient à identifier deux catégories d'investisseurs : (1) les investisseurs qui sont centrés sur le rendement de leur investissement : ils ont choisi ces fonds pour des raisons purement financières ; (2) les investisseurs qui ne placent pas le rendement sur l'investissement comme étant leur objectif premier : ils placent la responsabilité sociale bien avant le rendement sur l'investissement quand ils choisissent d'investir dans des fonds mutuels à critères sociaux<sup>2</sup>.

## **La performance financière des fonds mutuels éthiques**

Selon le rapport du "Social Investment Forum 2001", les actifs dans des portefeuilles d'investissement à critères sociaux ont augmenté de 35% entre 1999 (\$ 1.497 trilliards) et 2001 (\$ 2.01 trilliards). En 2005, ils étaient de \$ 1.685 trilliards. Deux ans plus tard, ils étaient de \$ 2.098 trilliards. En 2001, \$ 136 milliards étaient investis dans des fonds mutuels à critères sociaux, tandis qu'en 2005, la somme montait à \$ 179 milliards. En 1995, il n'y avait que 55 fonds mutuels utilisant des critères sociaux (actifs : \$ 12 milliards). Deux ans plus tard (1997), il y en avait 144 (actifs : \$ 96 milliards). En 1999, il y avait 168 fonds mutuels à critères sociaux (actifs : \$ 154 milliards), alors qu'en 2001, il y en avait 181 (actifs : \$ 136 milliards). En 2003, la croissance se poursuit avec 200 fonds (actifs : \$ 151 milliards). En 2005, une stabilisation du nombre de fonds est observable (N=201), avec une augmentation des actifs nets tout de même appréciable (\$ 179 milliards). En 2007, le nombre de fonds augmente considérablement (N=260), avec des actifs nets eux-mêmes sensiblement accrus (actifs: \$ 202 milliards). De 1995 à 2005, le critère social le plus utilisé fut le critère d'exclusion des produits de tabac. Quant à la protection de l'environnement, aux droits

---

<sup>2</sup> Jonas NILSSON, "Segmenting socially responsible mutual fund investors. The influence of financial return and social responsibility", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 27, No 1, 2009, pp. 5-31.

*Les fonds mutuels éthiques américains:  
la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et  
financière.*

humains, à l'équité en matière d'emploi, à l'alcool, aux armes et au jeu, ces critères étaient utilisés par plus de la moitié des portefeuilles à critères sociaux. En 2005, 19% des portefeuilles à critères sociaux mettaient l'accent sur les contrats militaires et le commerce d'armements; 17.3% avaient l'environnement comme critère, alors que seulement 0.67% retenaient le respect des droits humains comme critère d'investissement (une proportion similaire s'appliquait au critère portant sur la pornographie et sur le bien-être des animaux), selon le "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States" (24 janvier 2006). On peut noter que les critères sociaux traditionnellement rattachés aux fonds mutuels éthiques étaient encore, en 2005, les plus récurrents : le tabac (88% des actifs totaux des fonds à critères sociaux), l'alcool (75% des actifs), le jeu (28%) et les armements (19%).

Les deux pays où se développent le plus le marché des fonds mutuels éthiques sont les États-Unis et la Grande-Bretagne. Selon plusieurs études américaines portant sur des fonds mutuels américains, le fait d'avoir des critères éthiques accorde aux fonds mutuels une performance similaire ou quelquefois légèrement moins bonne que d'autres portefeuilles n'ayant pas de tels critères, de sorte qu'il ne semble pas y avoir de différence statistique entre les retours sur l'investissement provenant de fonds mutuels éthiques et ceux découlant de fonds mutuels traditionnels<sup>3</sup>. Des recherches britanniques concernant des fonds mutuels anglais vont dans le même sens<sup>4</sup>. Il est tout à fait plausible que les fonds mutuels éthiques suivent des styles d'investissement qui ne se distinguent qu'en apparence de ceux adoptés par les fonds mutuels conventionnels. Cela expliquerait qu'ils ne se différencient pas des autres quant à leur performance financière. Mais si nous présumons que leur style d'investissement est tout à fait distinct, alors il nous faut chercher ailleurs les explications d'une similarité de performance financière.

Selon une recherche qui accorda à ses auteurs le "2002 Moskowitz Prize for Outstanding Research in Socially Responsible Investing", les fonds mutuels allemands et américains ont sous-performé, par rapport à leurs pairs (fonds mutuels conventionnels) de manière significative de 1990 à 1993. Mais cette différence s'est graduellement transformée en une performance légèrement plus grande que leurs pairs, entre 1998 et 2001. Bauer, Koedijk et Otten (2002) expliquent que ces fonds sont passés par une "phase d'apprentissage" durant laquelle ils étaient moins rentables que les fonds conventionnels, pour ensuite parvenir à égaler ces mêmes fonds. Nous pourrions croire que le lancement de nouveaux fonds présuppose que leurs gestionnaires ont appris des erreurs commises par d'autres dans le

---

<sup>3</sup> E.F. GOLDREYER et J.D. DILTZ, "The Performance of Socially Responsible Mutual Funds: Incorporating Sociopolitical Information in Portfolio Selection", *Managerial Finance*, vol. 25, no 1, 1999, p. 23-26; J.B. GUERARD, "Is there a cost to being socially responsible in investing?", *The Journal of Investing*, Summer 1997, p. 11-18; D.A. SAUER, "The Impact of Social Responsibility Screens on Investment Performance: Evidence from the Domini 400 Social Index and Domini Equity Mutual Fund", *Review of Financial Economics*, vol. 6, no 2, 1997, p. 137-149; J.D. DILTZ, "Does Social Screening Affect Portfolio Performance?", *The Journal of Investing*, Spring 1995, p. 64-69.

<sup>4</sup> A. GREGORY, J. MATATKO et R. LUTHER, "Ethical Unit Trust Financial Performance: Small Company Effects and Fund Size Effects", *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 24, no 5, p. 705-724.

*Les fonds mutuels éthiques américains:  
la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et  
financière.*

passé<sup>5</sup>. Les auteurs prouvent que les fonds éthiques lancés avant 1998 ont beaucoup mieux performés que ceux qui furent établis après 1998 et ce, dans tous les pays (sauf les fonds domestiques britanniques). Les auteurs suggèrent que les fonds mutuels éthiques les plus récents ont opéré un changement de style d'investissement. Alors que les fonds les plus vieux adoptaient un style d'investissement plus distinct (en acceptant un risque plus grand), les fonds mutuels éthiques les plus récents se rapprochent grandement des fonds conventionnels, quant à leur style d'investissement. Les fonds mutuels éthiques les plus vieux sont avantageusement compétitifs par rapport aux fonds conventionnels, alors que les fonds mutuels éthiques les plus récents restent moins performants. Peut-être auront-ils aussi à traverser une phase d'apprentissage. Peut-être aussi devront-ils réviser leur style d'investissement. Il est aussi possible que le démarrage de nouveaux fonds mutuels éthiques implique de plus hauts coûts, de sorte que cela affecte leur performance financière les premières années. Mais, les auteurs concluent globalement que les fonds éthiques n'ont pas une performance financière inférieure aux fonds conventionnels. Selon Bauer, Koedijk et Otten (2002), il n'y a aucune différence statistique dans les retours sur l'investissement, qu'il s'agisse de fonds mutuels éthiques ou de fonds mutuels conventionnels. Dans leur étude portant sur 116 fonds mutuels éthiques, Girard, Rahman and Stone (2007) ont conclu que la taille des fonds n'avait aucun impact sur leur performance financière. Les fonds mutuels à critères sociaux sont caractérisés, disaient-ils, par un coût significatif provenant du manque de diversification de leur portfolio, qui ne peut, selon eux, être justifié par l'existence de critères sociaux. Les auteurs ajoutent que les fonds mutuels à critères sociaux sont associés à de faibles habiletés de sélection (des entreprises les plus performantes dans le portfolio du fonds) dans le cadre du processus même d'application des critères sociaux autant que d'un coût plus élevé provenant du manque de diversification du portfolio<sup>6</sup>.

Il ne semble pas y avoir de lien, positif ou négatif, au plan de la performance financière, entre l'utilisation de critères sociaux dans les fonds mutuels et leur absence dans d'autres fonds mutuels. Il faut cependant avouer qu'exclure certaines entreprises, comme celles liées au tabac ou à l'énergie nucléaire, ou celles qui ont un piètre dossier environnemental (comme certaines industries de produits chimiques), a pour effet d'empêcher d'affecter négativement le fonds mutuel en question, à cause de mauvaises performances de ces entreprises dues aux changements juridiques et sociaux auxquels, par la nature même de leurs produits, elles sont sujettes. Les portfolios qui excluent ces entreprises diminuent donc une partie de leur risque, en excluant des entreprises qui, par la nature même de leurs produits et activités, créeraient un risque important pour l'investisseur. D'autre part, la sélection des entreprises incluses dans ces fonds joue un rôle primordial. S'il s'agit des entreprises qui ont la plus grande cote, cela aura un effet positif sur l'ensemble des fonds mutuels en question. Enfin, les fonds mutuels ne partagent pas les mêmes critères sociaux de sorte que cela leur donne la marge de manoeuvre suffisante pour se distinguer des autres fonds mutuels éthiques concurrents.

---

<sup>5</sup> R. BAUER, K. KOEDIJK et R. OTTEN, "International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style", Social Investment Forum, 12 novembre 2002, p. 11-13.

<sup>6</sup> GIRARD, Éric, RAHMAN, Hamid and STONE, Brett, "Socially Responsible Investments : Goddy-Two-Shoes or Bad to the Bone?", *Journal of Investing*, Vol. 16, No. 1, Spring 2007, pp. 96-110.

## **2. TROIS FONDS MUTUELS ETHIQUES ET LEURS CROYANCES ORGANISATIONNELLES**

Les fonds mutuels éthiques prétendent présenter des “entreprises éthiques”. Le principal avantage de ces fonds est de permettre à des investisseurs ayant des préoccupations sociales ou environnementales de trouver des fonds de placement qui répondent à leurs besoins. L’investissement socialement responsable est, selon McKeon (1992), un investissement fait avec l’intention de considérer son impact sur la société “dans laquelle il est fait”<sup>7</sup>. L’étendue d’application de l’investissement responsable, en cette ère de globalisation des marchés, ne doit pas être limitée à la société où est faite l’investissement. Un fonds mutuel éthique canadien, par exemple, ne devrait pas évaluer son portfolio en fonction des décisions et opérations des entreprises en terre canadienne uniquement. Le “social screening” doit être international, de sorte que c’est l’image nette de l’entreprise qui, seule, compte. Ses réalisations dans ses filiales au Canada, aux États-Unis, en Europe, en Asie, en Afrique servent toutes à créer cette image nette. Mais, pour un fonds mutuel éthique canadien, les décisions et opérations d’une entreprise canadienne au Canada ne devraient pas avoir plus d’importance que celles de ses filiales à l’étranger. Seule compte l’image nette, obtenue à la fin du “social screening” sur la scène internationale.

Nous considérons comme “fonds mutuels éthiques” les fonds de placement ayant plus d’un critère éthique. Les fonds mutuels éthiques incorporent habituellement six ou sept critères très distinctifs (avec souvent de nombreux sous-critères). Les fonds mutuels éthiques, pris globalement, s’entendent pour exclure les entreprises liées à des produits dits interdits (“sin screens”), tels les armes, le tabac, l’alcool, l’énergie nucléaire et le jeu. Mais, plus important encore, ces fonds mutuels éthiques, en terre nord-américaine, répondent aux préoccupations sociales d’ici, de sorte que nombre de leurs caractéristiques sont socialement induites. Les fonds répondent aux attentes de responsabilité sociale de l’entreprise que l’on peut trouver dans le public en général. Et ces préoccupations incluent : (1) la qualité des produits et services et la protection des consommateurs ; (2) la santé et sécurité au travail ; (3) l’équité en matière d’emploi ; (4) la protection de l’environnement. En dehors de ces quatre attentes sociétales, certains Fonds vont cependant plus loin. Par exemple, le “Calvert Social Investment Fund”, qui accentue l’honnêteté dans la publicité et l’étiquetage, ou le “Pax World Fund”, qui valorise le développement international. Par ailleurs, les fonds mutuels éthiques ne font pas qu’exclure des produits “interdits” et répondre à des attentes sociales bien légitimes. Ils valorisent également l’harmonie en milieu de travail, i.e. les relations avec les employés. Ils favorisent aussi de bonnes relations avec les communautés locales. À cet égard, le “Calvert Social Investment Fund” a été d’avant-garde, par rapport aux autres, en insistant sur le respect des droits humains fondamentaux. Finalement, certaines préoccupations liées à la protection de la vie et aux droits des animaux, dans le “Calvert

---

<sup>7</sup> W.B. McKEON, “Fiduciary Duties and Social Investments”, *The Social Investment Almanac. A Comprehensive Guide to Socially Responsible Investing* (P.D. Kinder, S.D. Lydenberg and A.L. Domini, eds.), New York, Henry Holt & Co, 1992, p. 270-281.



*Les fonds mutuels éthiques américains:  
la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et  
financière.*

Social Investment Fund”, et à la santé publique, dans le “Pax World Fund”, sont quelquefois mises en avant dans les fonds mutuels éthiques.

Nous pouvons regrouper les fonds mutuels éthiques de différentes manières. Ainsi, nous pouvons différencier ceux ayant plusieurs critères éthiques et ceux qui n'ont qu'un seul critère (par exemple : protection de l'environnement, utilisation de formes d'énergie alternative, promotion des femmes, etc.). Nous pouvons aussi distinguer les fonds mutuels d'orientation religieuse (chrétiens, musulmans, etc.) et ceux qui n'ont pas de telle orientation. Quand nous analysons les principes même déclarés habituellement dans leurs prospectus, force est de constater que dans certains cas, les fonds sont empreints de croyances organisationnelles (non-religieuses). Les croyances organisationnelles sont des affirmations non-empiriques sur différents aspects de la vie et de la culture de l'entreprise. Nous retrouvons de telles croyances dans nombre de codes d'éthique d'entreprises. Elles viennent généralement justifier un ensemble de normes précises. Leur contenu est variable, selon les sujets auxquels elles se rapportent. Mais un point commun les unit : on ne peut jamais savoir si ce qui est dit est vrai ou faux. L'affirmation contenue dans une croyance organisationnelle n'est pas vérifiable empiriquement, ou au mieux, elle est sujette à des controverses au plan de la recherche scientifique. Un bon nombre de fonds mutuels éthiques comportent de telles croyances, certaines d'application plus globale, d'autres plus centrées sur des aspects spécifiques du monde des affaires. Certains fonds mutuels basent leurs principes éthiques sur des croyances auxquelles les gestionnaires des fonds semblent tellement tenir qu'ils les ont incluses dans la description de ces fonds.

À partir de la notion de croyances organisationnelles, nous pourrions ainsi identifier trois types de fonds mutuels éthiques : (1) les fonds mutuels éthiques n'ayant pas déclaré de croyances qui fondent leurs principes et critères éthiques ; (2) les fonds mutuels ayant déclaré des croyances d'application générale ou globale qui sont à la base de l'ensemble de leurs principes et critères éthiques ; (3) les fonds mutuels ayant déclaré des croyances d'application spécifique qui sont à la base de certains de leurs principes et critères éthiques. Il faut distinguer ici trois cas de figure les plus fréquents quand on observe des fonds comportant des croyances organisationnelles. D'une part, il existe des fonds où on retrouve des « croyances à orientation financière » : elles servent à expliquer ou à justifier les choix pris par les gestionnaires de fonds et sont intimement liées au rendement sur l'investissement des actionnaires. D'autre part, il y a des fonds dominés par des « croyances à orientation sociale » : ces croyances servent à justifier les critères sociaux qui ont été retenus dans le fonds. Enfin, il y a des fonds qui comportent ces deux genres de croyances dans leurs objectifs et stratégies d'investissement et/ou dans la présentation de leurs critères sociaux.

Nous avons choisi trois familles de fonds mutuels éthiques qui furent parmi les premiers à entrer sur le marché aux États-Unis et dont les critères éthiques comportaient des croyances organisationnelles. Comme nombre de fonds n'en ont pas, nous voulions voir dans quelle mesure un fonds qui véhicule des croyances financières et/ou sociales s'avère, plus ou moins performant que le S & P 500, qui constitue une bonne mesure de comparaison pour ces fonds dont les entreprises sont à large capitalisation. On devrait s'attendre à ce qu'un fonds qui ne véhicule que des croyances d'ordre financier obtienne un assez bon rendement à cause de l'intensité de la conviction qui est exprimée dans de telles croyances. Par contre, le fait qu'un

*Les fonds mutuels éthiques américains:  
la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et  
financière.*

fonds véhicule beaucoup de croyances à orientation sociale ne présuppose pas qu'il sera plus rentable. Mais dès qu'un fonds allie des croyances à orientation autant financière que sociale, on serait porté à croire qu'il promet d'emblée un rendement relativement compétitif à cause de la présence de croyances d'ordre financier. Un rendement qui devrait, à tout le moins, équivaloir à celui du S & P 500. C'est ce que nous avons voulu vérifier en prenant trois fonds mutuels éthiques qui sont suffisamment vieux pour que la comparaison avec le S & P 500 soit significative.

### **"Parnassus Equity Income Fund" (1992)**

Ce fond a débuté ses opérations le 31 août 1992. Il est constitué d'entreprises à large capitalisation (« large cap »). Le Fonds recherche des entreprises qui respectent l'environnement, qui traitent bien leurs employés, qui ont des politiques efficaces quant à l'équité en matière d'emploi et qui entretiennent de bonnes relations avec la communauté. Les entreprises sélectionnées dans le Fonds doivent avoir aussi d'excellentes politiques de gouvernance et faire des transactions qui soient éthiques. Le Fonds prend la peine de mentionner qu'aucune entreprise n'est parfaite sur tous ces sujets et qu'ainsi, le Conseiller du fonds portera un jugement de valeurs en décidant quelles entreprises rencontrent le mieux ces critères. Le Fonds comporte des critères d'exclusion : (a) les entreprises qui tirent des revenus significatifs de la fabrication de produits de tabac ou d'alcool, ou qui sont directement impliquées dans l'industrie du jeu ; (b) les entreprises qui tirent des revenus significatifs de la fabrication d'armes ou de la génération d'électricité à partir de l'énergie nucléaire. Il est à noter que la proportion de ce que représentent des « revenus significatifs » n'est pas précisée, dans les deux cas. Le Fonds évitera d'investir dans des entreprises qui font de l'expérimentation animale qui est inhumaine et non-nécessaire. Il ne s'agit pas clairement ici d'un critère d'exclusion. « Éviter » implique, en effet, de faire tous les efforts possibles afin de ne pas sélectionner ce genre d'entreprises. Mais si le Fonds avait voulu s'interdire de le faire, il aurait mis la même précision que dans le cas du tabac, de l'alcool, des armes ou de l'énergie nucléaire.

### **"Calvert Social Investment Fund Equity Portfolio" (1987)**

Le Fonds cherche à investir dans des entreprises : (1) qui démontrent de bons dossiers de performance environnementale (incluant le respect des lois en vigueur), qui développent et mettent en marché des produits et services innovateurs, et qui s'impliquent dans un développement durable ; (2) qui fournissent un environnement de travail sain et sécuritaire, qui négocient équitablement avec leurs travailleurs, qui traitent leurs employés avec dignité et respect et qui donnent des opportunités égales aux femmes, aux minorités et à tous ceux qui ont subis de la discrimination ou à qui on a nié des chances égales en emploi ; (3) qui ont une vision élargie de la responsabilité corporative, en développant et en observant des standards appropriés quant au respect des droits humains : notez ici le caractère très vague de

*Les fonds mutuels éthiques américains:  
la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et  
financière.*

ce critère, vu l'usage du mot « approprié » ; (4) qui respectent les droits des autochtones et leurs territoires, cultures, environnement et habitudes de vie ; (5) qui produisent ou mettent en marché des produits et services qui sont sécuritaires et qui favorisent à santé ou la qualité de vie des consommateurs ; (6) qui contribuent à la qualité de vie dans les communautés locales dans lesquelles elles opèrent, par exemple à travers la philanthropie corporative et le bénévolat des employés : notez ici que si le bénévolat des employés est fait sur leur temps personnel, le soir ou les fins de semaine, il ne devrait jamais être vu comme étant une action corporative philanthropique ou socialement responsable; mais le Fonds ne fait pas cette distinction ; (7) avoir des politiques d'avant-garde quant à la gouvernance d'entreprise et aux pratiques éthiques en affaires, et cela inclut le fait d'avoir des conseils d'administration composés de membres indépendants de la direction, des vérificateurs indépendants, le respect des droits des actionnaires ainsi qu'un bon dossier de respect de toutes les lois applicables.

Le Fonds cherche à « éviter » des entreprises : (a) qui sont sujettes à de sérieuses poursuites par des agences de régulation fédérales, d'état ou locales ; (b) qui ont été récemment condamnées à payer des amendes significatives, ou qui ont commis des transgressions significatives quant aux lois environnementales ; des entreprises qui ont une responsabilité significative dans des accidents environnementaux, ou qui possèdent ou opèrent une usine nucléaire, ou qui ont des contrats substantiels pour fournir des composantes-clés à des usines nucléaires ; (c) qui ont des problèmes sérieux et persistants avec le respect des droits humains, ou qui supportent directement des gouvernements qui violent systématiquement les droits humains : quelle violation de droits humains pourrait être considérée comme n'étant pas sérieuse? Le Fonds laisse cette question entièrement ouverte ; (d) qui ont pour coutume de violer les droits des autochtones ; (e) qui développent des organismes génétiquement modifiés afin qu'ils soient implantés dans l'environnement, sans avoir pris en considération les bénéfices sociaux qui pourraient être retirés du fait qu'elles font preuve, comme entreprises, de leadership en faisant la promotion de la sécurité, en protégeant les droits des autochtones, les intérêts des cultivateurs et plus généralement, les intérêts des pays en voie de développement ; (f) qui abusent des animaux, leur causent une souffrance inutile ou même la mort, ou dont les opérations impliquent l'exploitation ou des mauvais traitements imposés aux animaux ; (g) qui fabriquent des produits de tabac ; (h) qui fabriquent, élaborent ou vendent des armes ou les composantes essentielles des armes qui violent le droit international humanitaire; ou qui fabriquent, élaborent ou vendent des armes offensives telles que définies par le « Traité sur les Forces armées conventionnelles en Europe » et le Registre des Nations-Unies sur les armes conventionnelles, ou les munitions qui sont utilisées pour de telles armes offensives ; (i) qui fabriquent ou vendre des armes à feu et /ou des munitions ; (j) qui sont significativement impliquées dans la fabrication de boissons alcooliques : à quoi le qualificatif « significatif » fait-il référence? Le Fonds n'a pas donné de précision à ce sujet ; (k) qui ont une implication directe dans les opérations de jeu ; (l) qui ont de piètres pratiques de gouvernance ou qui s'engagent dans des pratiques d'affaires dommageables ou non-éthiques.

## **"Domini Social Equity Fund" (1991)**

Les critères éthiques de ce Fonds sont parmi les plus précis qui se trouvent dans l'ensemble des fonds mutuels éthiques américains. C'est pour cette raison qu'il mérite une analyse un peu plus détaillée. Ces critères ont beaucoup évolué depuis 1991. À certains égards, ils se sont précisés. À d'autres, on a vu s'insérer plus de préoccupations financières dans les critères éthiques du Fonds que dans les premières versions. Aujourd'hui encore, ce Fonds demeure le fonds américain ayant le « screening social » le plus précis. Par contre, force est de constater qu'il s'est ajouté des imprécisions qui font douter le lecteur du prospectus que les critères éthiques ne soient que sociaux. Les préoccupations financières ont pénétré, avec le temps, nombre de ses critères dits éthiques. Nous reproduisons et commentons ici les principales clauses explicitant chacun des critères éthiques de ce fonds.

### **1. Les relations avec les communautés :**

(a) une philanthropie généreuse et innovatrice : le Fonds recherche des entreprises qui ciblent leurs dons de manière créative, surtout celles qui évaluent des besoins réels de leurs communautés, et qui, partant de leurs meilleurs talents, œuvrent à donner aux communautés locales la possibilité de se prendre en mains ; (b) les partenariats avec les communautés : Le Fonds recherche des entreprises qui sont prêtes à écouter les opinions des communautés et à agir de manière à atteindre une compréhension mutuelle, dans un climat de collaboration ; (c) la protection des biens publics : Le Fonds recherche des entreprises qui équilibrent leurs efforts de manière appropriée dans leurs processus d'innovation, en tout respect pour le rôle qu'a le gouvernement d'assurer la disponibilité des biens publics ; (d) les devoirs fiscaux de l'entreprise : Le Fonds cherche à voir si des entreprises ont cherché à payer leur dû en termes d'impôts et ne sont pas tombés dans l'évasion fiscale ou dans des situations où elles apparaissent avoir utilisé, de manière inappropriée, leur influence afin d'obtenir des abattements fiscaux, en menaçant de déplacer leurs usines dans d'autres régions du monde, ou qui ont abusé de la confiance des communautés qui ont offert de tels abattements ; (e) les relations avec les gouvernements : Le Fonds croit que la transparence et l'ouverture sont cruciales dans toutes les relations qu'entretiennent les entreprises et les gouvernements ;

### **2. La communauté globale :**

(a) la stabilité géopolitique, les armes nucléaires, l'énergie nucléaire et la paix internationale : Le Fonds n'investit pas dans des entreprises qui tirent des revenus significatifs de la fabrication d'armements militaires. Il n'investit pas non plus dans des entreprises qui sont des propriétaires ou opérateurs « significatifs » d'usines nucléaires ; (b) le respect des normes et standards internationaux : Le Fonds voit « positivement » des entreprises qui reconnaissent, supportent ou prennent des mesures concrètes pour adhérer à des standards internationaux, qu'ils concernent le travail, la santé, le changement climatique, la diminution de la couche d'ozone, la qualité des produits, l'environnement, la corruption, la transparence ou le travail des enfants ; (c) la reconnaissance des droits humains : Le Fonds cherche des entreprises qui reconnaissent les complexités des situations et qui font des efforts concertés pour y faire face dans leurs opérations. Le Fonds reconnaît que les

décisions prises par ces compagnies ne seront pas toujours exemptes de controverse. Voilà un critère éthique des plus vagues qui soit ! C'est comme si on reconnaissait, à l'intérieur d'un fonds mutuel éthique, que le relativisme culturel avait priorité sur le respect des droits humains fondamentaux. Il est aussi possible que ce critère soit totalement inefficace en raison du choix d'entreprises sélectionnées dans le Fond. Dans ce cas, ce serait le pragmatisme qui auraient poussé le Fonds à élaborer ce critère avec une délicatesse si grande qu'on se demande si la préoccupation pour le respect des droits humains y est encore présent ; (d) le respect des autochtones et des cultures locales : Le Fonds évalue les controverses à ce sujet avec grand soin, par pur respect du droit des autochtones de préserver leur culture, mais aussi à cause de l'effet dommageable que ces confrontations peuvent avoir sur la réputation des entreprises en question : il est particulièrement symptomatique de voir arriver tout à coup une préoccupation pour la réputation d'entreprise, quand on sait que cette réputation est garante de rentabilité à long terme. Il s'est donc inséré ici une préoccupation de rentabilité du Fonds alors que le sujet traité ne s'y prêtait guère ; (e) les programmes contre la corruption, les pots-de-vin et le blanchiment d'argent : Le Fonds recherche des entreprises qui ont implanté de bons programmes d'éthique et de lutte contre la corruption et le blanchiment d'argent, en portant une attention toute spéciale aux entreprises dont les secteurs ont une histoire de scandales à cet égard (comme le secteur de la construction, des banques ou de l'extraction de ressources naturelles). Le Fonds portera également une attention particulière aux entreprises qui ont une présence significative ou croissante dans des pays qui ont une longue histoire de pots-de-vin et de corruption ;

### **3. Les relations avec les consommateurs :**

(a) les produits suscitant la dépendance (tabac, alcool, jeu) : le Fonds n'investit pas dans des entreprises qui sont des fabricants « significatifs » de boissons alcoolisées ou de produits du tabac, ou qui sont des fournisseurs « significatifs » de biens et services reliés au jeu ; (b) l'engagement envers la sécurité, la qualité et le service au consommateur : Le Fonds recherche des entreprises qui comprennent qu'il est bénéfique à long terme d'investir dans la qualité des produits, dans les processus de qualité et dans la formation, et qui ont un fort engagement envers le service aux consommateurs. Il est surprenant ici de voir jusqu'à quel point la sécurité des produits n'est traitée que comme une question de bénéfices à long terme. Car bien que le terme « bénéfiques » ne soit pas qualifié, il ressort de cette clause la forte impression qu'il s'agit en fait des bénéfices corporatifs, et non pas de ceux qui toucheraient les consommateurs ou la société en général. De toutes manières, si on avait voulu parler du bénéfice « social » de la qualité ou de la sécurité des produits, c'aurait été une évidence en soi ; (c) l'innovation et la créativité : Le Fonds recherche des entreprises qui sont vouées à la R & D, qui sont efficaces dans la mise en marché de produits innovateurs, qui prennent en considération les tests nécessaires quant à la sécurité de leurs produits et qui reconnaissent et gèrent le potentiel que certains nouveaux produits ou technologies puissent mal fonctionner ou être dommageables ;

#### **4. Les écosystèmes :**

(a) les sources d'énergie renouvelables et alternatives : le Fonds recherche des entreprises qui sont dynamiques au sujet de l'efficacité énergétique des produits et services qu'elles fournissent. Il cherche donc des entreprises qui sont des utilisateurs, producteurs ou créateurs majeurs de ressources, de produits ou de technologies qui réduisent les risques du changement climatique et augmentent l'utilisation d'alternatives durables par rapport aux hydrocarbures. Le Fonds avoue éviter « plusieurs » des entreprises productrices de pétrole, de charbon, d'énergie électrique et fabricants automobiles qui contribuent le plus au changement climatique. D'une part, le terme « plusieurs » laisse entendre que certaines grandes pétrolières pourraient être intégrées dans le Fonds. D'autre part, comment peut-on imaginer que l'énergie électrique soit parmi les plus grands responsables du changement climatique ? ; (b) le recyclage et le design des produits en termes de leur « cycle de vie » : Le Fonds recherche des entreprises qui font un large usage de matériaux recyclés dans leurs procédés de fabrication, qui travaillent à résoudre les défis du recyclage et qui ont trouvé des substituts non-toxiques utilisés dans leurs processus de fabrication. Le Fonds cherche toute entreprise qui, de toutes autres manières, investit dans ou crée des produits et des services qui sont compatibles avec les écosystèmes qu'ils affectent ; (c) le contrôle de la pollution : Le Fonds « favorise » des entreprises qui ont un bon dossier quant à la gestion des défis liés à la pollution et qui n'ont aucun problème avec les organismes de régulation à cet égard; ces entreprises doivent, par ailleurs, être en train de développer des pratiques plus durables pour l'avenir. Voilà une clause des plus vagues. Comme le Fonds ne fait que favoriser ce genre d'entreprises, on ne peut pas parler véritablement d'un critère de sélection, car il n'est pas universellement imposé ;

#### **5. Les employés**

(a) l'amélioration continue dans la santé et la sécurité au travail : Le Fonds recherche des entreprises qui ont fait des investissements substantiels dans des programmes de santé et sécurité au travail qui produisent d'excellents résultats ; (b) l'engagement envers la diversité : Le Fonds recherche des entreprises qui ont une représentation « substantielle » de femmes et de minorités parmi les managers, en particulier chez les dirigeants senior; des entreprises qui ont un environnement de travail très ouvert envers les minorités – par exemple, les employés gais et lesbiennes; des entreprises qui ont d'excellents programmes de formation sur le harcèlement sexuel et le respect de la diversité. Ici, ce qui étonne, c'est le manque de précision des termes. En effet, à quoi correspond une représentation substantielle de femmes et de minorités? 10%? 15%, 25%, 30% ? Le Fonds est muet à cet effet, de sorte qu'on ne sait pas très bien jusqu'où iront ses exigences, quand viendra le temps de sélectionner des entreprises ; (c) l'« empowerment » et l'investissement dans la formation : Le Fonds recherche des entreprises qui partagent leur succès financier à travers un programme de partage des profits, ou des plans d'options d'achat d'actions, ou d'actionnariat des employés, ou d'autres formes d'« empowerment » des employés. Le Fonds recherche des entreprises qui investissent substantiellement dans la formation de leurs employés, qui remboursent une grande partie de frais de scolarité supportés par leurs employés et qui, de manière plus générale, accentuent une culture de la croissance personnelle et de la réalisation de soi ; (d) la solidarité et le syndicat : Le Fonds recherche des entreprises où le management

et le syndicat travaillent dans le respect l'un de l'autre, en équilibrant les besoins appropriés des deux unités : il s'agit ici d'un vœu pieux, très bien reflété par le terme « approprié ». Il ne s'agit pas ici d'une « paix syndicale » signée entre l'employeur et le syndicat – une exigence qui aurait été bien concrète -, mais d'une volonté générale de retrouver un lieu où les managers et le syndicat vivent en harmonie ;

## **6. Les investisseurs**

(a) les pratiques comptables : Le Fonds recherche des entreprises qui ont une culture de la comptabilité et des pratiques d'affaires honnêtes dans leurs opérations journalières, et ayant des systèmes adéquats pour éviter les abus systématiques : les exigences auraient pu être plus précises, compte tenu de l'existence de SOX ; (b) l'ouverture dans les communications : Le Fonds recherche des entreprises qui communiquent ouvertement à propos des défis auxquels elles font face, et qui sont d'accord pour être en dialogue constant avec les parties prenantes, chacune ayant ses préoccupations légitimes : il est intéressant de voir arriver ici, pour la première fois, l'idée d'un dialogue avec les parties prenantes. Il est tout de même symbolique de constater que cette importante préoccupation est présentée sous le titre « Les investisseurs ». Il aurait normalement dû en être question dans la section traitant de la communauté locale et nationale. Mais l'essentiel, c'est plutôt de voir que le Fonds ne recherche pas des entreprises qui prennent en considération un bon nombre de préoccupation véhiculées par leurs parties prenantes. Il ne recherche que des entreprises qui sont en constant dialogue avec elles, ce qui est tout autre chose ; (c) l'engagement envers la diversité au conseil d'administration : la diversité au conseil est vue comme amenant une vitalité et une ouverture d'esprit à l'entreprise ; (d) les relations avec les actionnaires qui détiennent le contrôle : Le Fonds affirme que lorsqu'un actionnaire détient le contrôle d'une entreprise, que ce soit un individu, une famille, une fondation, ou même un gouvernement, la situation sera analysée à la pièce. Du cas par cas, même si certains principes généraux sont présentés. Cela confère tout de même une bonne marge de manœuvre aux gestionnaires du Fonds ;

## **7. Les fournisseurs**

(a) les droits des travailleurs et les autres droits humains : le Fonds recherche des entreprises qui ont adopté des normes du travail pour leurs fournisseurs, des normes qui incorporent les principales conventions de l'Organisation internationale du travail, et qui ont été efficaces dans la prévention des abus, qui vérifient constamment les pratiques de leurs fournisseurs et qui traitent de ces questions avec le public de manière ouverte et honnête. Notez ici que ce ne sont pas toutes les conventions de l'OIT, mais uniquement les « principales » qui sont concernées, sans même qu'on sache celles qui sont visées ; (b) la qualité et la protection de l'environnement : Le Fonds considère « favorablement » les entreprises qui communiquent systématiquement leurs préoccupations au sujet de la qualité, de l'environnement et des droits humains à leurs vendeurs, et considère « plus favorablement encore » celles qui vérifient l'application de ces normes et qui agissent concrètement pour s'assurer qu'elles soient appliquées ; (c) la diversité dans la chaîne d'approvisionnement : Le Fonds croit qu'une diversité de fournisseurs à long terme bénéficie à la société et fournit aux entreprises

*Les fonds mutuels éthiques américains:  
la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et  
financière.*

une protection contre les dangers d'une chaîne d'approvisionnement qui serait trop concentrée. Voilà une préoccupation qui paraît davantage financière que sociale.

Le fonds qui a eu la meilleure performance par rapport au S & P 500 est le **Parnassus Equity Income Fund** : 2.03% de plus que le S & P 500 depuis la création du fonds (1992) ; les retours annualisés entre un et dix ans (au 30 avril 2009) dépassaient le S & P 500 d'une différence positive se situant entre 4.84% et 12.27%. Le retour annuel moyen (avant taxes) sur l'investissement était de 2.5% (sur cinq ans) et de 6.11% sur dix ans ; le S & P 500 titrait plutôt un retour qui était respectivement de -2.19% et de -1.38% (pour des périodes se terminant le 31 décembre 2008). C'est un fonds qui ne comporte presque pas de croyances organisationnelles. En fait, une seule phrase nous laisse croire à l'existence d'une croyance. Le Fonds admet que les critères sociaux peuvent restreindre la disponibilité des opportunités d'investissements. Mais on y dit également que le « board of trustees » ainsi que le Conseiller du fonds croient qu'il y a des investissements disponibles qui sont suffisants pour que le Fonds rencontre ses critères sociaux et qu'il fournisse un retour sur l'investissement qui soit compétitif. Implicitement, on affirme ainsi que le fait d'avoir des critères sociaux ne nuira pas au rendement sur l'investissement. Force est de constater que les chiffres leur donnent raison jusqu'à maintenant. Mais cette croyance n'est pas suffisamment explicite pour qu'on comprenne si dans l'esprit des gestionnaires du Fonds, le fait d'avoir des critères sociaux pour la constitution du portfolio aura un effet bénéfique ou neutre sur le rendement du Fonds lui-même. Tout ce qu'on peut en dire, c'est que cette croyance semble davantage liée au rendement qu'aux critères sociaux. Il s'agit donc d'une croyance à orientation financière.

En second lieu, pour sa performance en comparaison avec celle du S & P 500, arrive le **Calvert Social Investment Fund Equity Portfolio** : les retours annualisés entre un et dix ans (au 31 mars 2009) dépassaient le S & P 500 d'une différence positive se situant entre 0.82% et 3.96%. Le retour annuel moyen (avant taxes) sur l'investissement était de -3.94% (sur cinq ans) et de 0.84% sur dix ans; le S & P 500 titrait plutôt un retour qui était respectivement de -4.76% et de -3.00% (pour des périodes se terminant le 31 mars 2009). Ce fonds, créé le 1<sup>er</sup> novembre 1999, comporte seulement trois croyances organisationnelles, et dans les trois cas, on y retrouve un lien étroit entre les préoccupations financières et les préoccupations sociales : « Calvert est persuadé qu'il y a des bénéfices à long terme dans une philosophie d'investissement qui attache de l'importance à l'environnement, aux relations de travail, aux droits humains, aux droits des autochtones, aux relations avec la communauté, à l'impact et à la sécurité des produits, à la gouvernance d'entreprise et à l'éthique des affaires » ; « Calvert est convaincu que gérer les risques et opportunités liés à ces questions peut contribuer positivement à la performance de la compagnie autant qu'à l'investissement » ; « Calvert et les sous-conseillers du Fonds croient qu'il y a suffisamment d'opportunités d'investissement pour permettre un investissement substantiel chez les émetteurs qui satisfasse chacun des objectifs d'investissement et des critères sociaux du Fonds ». Il s'agit donc de quelques croyances à orientation à la fois financière et sociale.

En troisième lieu, pour sa performance en comparaison à celle du S & P 500 arrive l'un des fonds les plus fortement orientés vers des critères sociaux : le « **Domini Social Equity Fund** », créé le 3 juin 1991. Il comprend une diversité d'entreprises à large capitalisation.



*Les fonds mutuels éthiques américains:  
la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et  
financière.*

Les retours annualisés entre un et dix ans étaient en dessous du S & P 500 : une différence négative se situant entre -1.42% et -4.04%. Le retour annuel moyen (avant taxes) sur l'investissement était de 10.11% (sur cinq ans) et de 4.49% sur dix ans; le S & P 500 titrait plutôt un retour qui était respectivement de 12.83% et de 5.91% (pour des périodes se terminant le 31 décembre 2007). Ce fonds est rempli de nombreuses croyances organisationnelles, certaines générales, d'autres spécifiques, la plupart étant orientées autant vers des préoccupations financières que sociales : (a) des croyances liées à l'efficacité des standards de Domini : « Domini est convaincu qu'en se conformant à des standards de durabilité dans ses décisions d'investissement, les investisseurs peuvent encourager une plus grande responsabilité corporative » ; « Domini a la certitude que l'utilisation de ces standards dans le processus d'investissement aide à aligner plus efficacement les marchés financiers avec les besoins sociaux, à susciter une demande de données sur la performance sociale et environnementale des entreprises et à communiquer les attentes des investisseurs socialement responsables envers les émetteurs et la communauté plus large des investisseurs » ; « Domini croit que ses standards peuvent aider à identifier d'excellents investissements à long-terme et à mettre en lumière les entreprises et émetteurs qui enrichissent la société et l'environnement » ; (b) une croyance reflétant le principe « good ethics is good business » : « Domini croit que les entreprises sont prospères à long terme quand elles respectent les communautés locales, protègent l'environnement, produisent des produits utiles, sécuritaires et de haute qualité, investissent dans la santé et le développement de leurs employés, traitent leurs investisseurs et prêteurs avec ouverture et transparence, et renforcent les capacités de leurs fournisseurs ». À ces croyances générales, s'ajoutent des croyances spécifiques liées à chacun des standards du Fonds : communauté locale et nationale, communauté globale (internationale), clients et consommateurs, écosystèmes, employés, investisseurs et fournisseurs. Pour les deux tiers des trente (30) croyances organisationnelles identifiées dans le prospectus de ce fonds, le lien est toujours étroitement fait entre les préoccupations financières et sociales. Dans la plupart des autres cas, il s'agit de croyances à orientation sociale; quelques-unes seulement sont carrément orientées vers des préoccupations purement financières. La dominante de ce fonds est donc une conjugaison des préoccupations sociales et financières à l'intérieur des croyances organisationnelles qu'il manifeste.

## **CONCLUSION**

Il est frappant de constater que le Fonds qui a obtenu la meilleure performance par rapport au S & P 500 était un fonds qui ne comportait qu'une seule croyance organisationnelle, et elle était d'ordre financière. Quand aux deux autres fonds, ils avaient tous deux des croyances à orientation financière autant que sociale, ce qui aurait dû les amener, à tout le moins, vers un rendement équivalent à celui du S & P 500. Cependant, le Fonds qui axa davantage son portfolio vers des critères sociaux amplement développés a une moins bonne performance que celui dont les croyances sont moins nombreuses et plus imprécises. Que devons-nous en conclure? Il n'est évidemment pas opportun d'énoncer quelque règle générale que ce soit, à la lumière de ces seuls fonds mutuels éthiques. Par contre, on peut se demander si les croyances qui sont véhiculées dans les fonds mutuels éthiques exercent véritablement une influence dans le choix des entreprises sélectionnées. Il semble, en fait, que moins les

*Les fonds mutuels éthiques américains:  
la présence de croyances organisationnelles au cœur de la performance sociale et  
financière.*

croyances sont nombreuses et précises, plus le fonds est rentable par rapport au S & P 500. Un résultat pour le moins étonnant, considérant que nous avons choisi trois fonds parmi les plus renommés pour leur « screening social ». Il existe un indice, par ailleurs, qui nous indique que la sélection des entreprises se fait certainement en fonction de critères autant financiers que sociaux. Quand on considère les dix entreprises dont chacun de ces trois fonds détient le plus grand nombre d'actions dans son portfolio, on retrouve trois entreprises récurrentes : Microsoft (Parnassus, 6.6% ; Domini, 3.8%); Johnson and Johnson (Parnassus, 5.7% ; Domini, 5.1%) ; Procter & Gamble (Parnassus, 3.8% ; Domini, 2.7%). Quant au Calvert Social Investment Fund Equity, aucune des dix entreprises dans lesquelles il a le plus investi ne se retrouve dans les deux autres fonds mutuels éthiques étudiés. Évidemment, une étude plus approfondie du portfolio de ces trois fonds mutuels éthiques permettrait de jeter un regard plus précis sur l'importance qu'ont pu avoir les critères financiers par rapport aux critères sociaux.

Malheureusement, les fonds mutuels éthiques divulguent trop peu, la plupart du temps pas du tout, la manière dont ils opèrent la sélection et l'exclusion d'entreprises de leurs portfolios. Nous ne savons pas comment sont pondérés les différents critères éthiques qu'ils se donnent le devoir d'appliquer. Ce manque de transparence nuit à leur crédibilité et à la confiance que peuvent avoir les actionnaires individuels dans la gestion de ces fonds. Les gestionnaires des fonds mutuels éthiques devraient se rappeler le "*principe de transparence rentable*", dégagé par une étude publiée en octobre 2002 par "Standard and Poors":

"plus les entreprises sont transparentes et divulguent d'information dans le public, moins elles représentent un risque sur le marché boursier, et plus haut est le cours de leurs actions ("Transparency and Disclosure: Overview of Methodology and Study Results", 15 octobre 2002).

Des fonds mutuels éthiques qui soient plus transparents par rapport à la mécanique de sélection de leurs entreprises dans leurs portfolios, c'est qu'on est en droit d'espérer pour l'avenir. Sinon, c'est comme si l'investisseur signait un « chèque en blanc ». Il n'a aucune idée de la manière dont les critères éthiques seront appliqués et pondérés. Il fait confiance aux gestionnaires du fonds. Point à la ligne. On serait en droit d'attendre plus de transparence de la part de fonds mutuels qui se disent « éthiques ».