



PhiLab

Cahier de recherche

Annexe 2 – Portrait général
du concept d'investissement
socialement responsable (ISR)

Stéphane Pisani

Montréal
Juin 2021

philab.uqam.ca

 #PhiLabMTL

Description du réseau PhiLab

Le réseau canadien de recherche partenariale sur la philanthropie (PhiLab), anciennement Laboratoire montréalais de recherche sur la philanthropie canadienne, a été pensé en 2014 dans le cadre de la conception de la demande de financement du projet développement de partenariat CRSH intitulé "Innovation sociale, changement sociétal et Fondations subventionnaires canadiennes". Ce financement a été reconduit en 2018 sous le nom "Évaluation du rôle et des actions de fondations subventionnaires canadiennes en réponse à l'enjeu des inégalités sociales et des défis environnementaux". Depuis ses débuts, le Réseau constitue un lieu de recherche, de partage d'information et de mobilisation des connaissances des fondations canadiennes. Des recherches conduites en partenariat permettent la coproduction de nouvelles connaissances dédiées à une diversité d'acteurs : des représentants gouvernementaux, des chercheurs universitaires, des représentants du secteur philanthropique et leurs organisations affiliées ou partenaires.

Le centre de recherche (Hub) mère se situe dans le centre-ville de Montréal, sur le campus de l'Université du Québec à Montréal (UQÀM).

Le Réseau regroupe des chercheurs, des décideurs et des membres de la communauté philanthropique à travers le monde afin de partager des informations, des ressources et des idées.

PhiLab Québec

PhiLab Québec joue un rôle distinct au sein du Réseau PhiLab. Non seulement, il est le plus grand des centres régionaux, mais il est également unique en ce sens que son travail s'inscrit dans le contexte francophone et anglophone du Québec. Ses projets de recherche, initiatives et partenariats mettent en évidence la diversité de la culture, de l'expérience et de la stratégie du secteur philanthropique québécois. PhiLab Québec entretient une série de relations à long terme avec des fondations privées, publiques et communautaires de diverses tailles dans la province, et soutient la collaboration entre les bailleurs de fonds, les bénéficiaires et les communautés. Les projets du PhiLab Québec portent sur des questions liées aux injustices sociale, économique et écologique, ainsi que sur le rôle que le secteur philanthropique peut et doit jouer dans la création d'un Canada plus juste et plus équitable. Des recherches concrètes sur les meilleures pratiques, aux travaux théoriques plus critiques sur la philanthropie et le pouvoir, PhiLab Québec s'engage dans un mouvement visant à construire un secteur philanthropique plus démocratique, plus juste et plus collaboratif.

Résumé

Cette deuxième annexe de l'historiographie du RRSE brosse un portrait général prenant la forme d'une synthèse des écrits qui présente d'abord les différentes définitions, notions clés véhiculées, résultats financiers puis retrace l'évolution historique du concept d'investissement socialement responsable (ISR) à partir de phénomènes culturels et organisationnels inextricablement reliés à des dynamiques socio-économiques et environnementales. L'observation attentive du processus d'institutionnalisation au fur et à mesure que s'installe le « bien-fondé » du concept d'ISR au sein du milieu entrepreneurial québécois a facilité l'identification d'une période incubatrice et de quatre tournants. Nous retrouvons donc : la période incubatrice pré-ISR des régimes d'évergétisme et de croyances religieuses (L'avant XXe siècle), 1. le tournant éthique (Début XXe siècle-Fin des années 50), 2. le tournant politique (Années 60-80), 3. le tournant de l'internationalisation (Années 1990-2000), 4. le tournant de la sédimentation (Années 2010-aujourd'hui).

Mots-clés

Investissement socialement responsable • investissement éthique • finance responsable • finance sociale • finance socialement responsable • finance solidaire • PRI • ESG

Abstract

This second appendix to the RRSE historiography provides a general portrait in the form of a synthesis of the literature that first presents the various definitions, key concepts conveyed, and financial results, and then traces the historical evolution of the concept of socially responsible investment (SRI) based on cultural and organizational phenomena that are inextricably linked to socio-economic and environmental dynamics. Careful observation of the institutionalization process as the "merits" of the SRI concept take hold within the Quebec entrepreneurial community has facilitated the identification of an incubation period and four turning points: the pre-ISR incubating period of euergetism and religious belief regimes (the pre-20th century), 1. the ethical turning point (early 20th century-late 50s), 2. the political turning point (1960s-80s), 3. the internationalization turning point (1990s-2000s), 4. the sedimentation turning point (2010s-present).

Key words

Socially responsible investment • ethical investment • responsible finance • social finance • socially responsible finance • solidarity finance • PRI • ESG

Historiographie du Regroupement pour la Responsabilité Sociale des Entreprises (RRSE)

Annexe 2 – Portrait général du concept d'investissement socialement responsable (ISR) par Stéphane Pisani

Résumé

Cette deuxième annexe de l'historiographie du RRSE brosse un portrait général prenant la forme d'une synthèse des écrits qui présente d'abord les différentes définitions, notions clés véhiculées, résultats financiers puis retrace l'évolution historique du concept d'investissement socialement responsable (ISR) à partir de phénomènes culturels et organisationnels inextricablement reliés à des dynamiques socio-économiques et environnementales. L'observation attentive du processus d'institutionnalisation au fur et à mesure que s'installe le « bien-fondé » du concept d'ISR au sein du milieu entrepreneurial québécois a facilité l'identification d'une période incubatrice et de quatre tournants. Nous retrouvons donc : la période incubatrice pré-ISR des régimes d'évergétisme et de croyances religieuses (L'avant XXe siècle), 1. le tournant éthique (Début XXe siècle-Fin des années 50), 2. le tournant politique (Années 60-80), 3. le tournant de l'internationalisation (Années 1990-2000), 4. le tournant de la sédimentation (Années 2010-aujourd'hui).

Mots clés

Investissement socialement responsable, investissement éthique, finance responsable, finance sociale, finance socialement responsable, finance solidaire, PRI, ESG.

Biographie

Stéphane Pisani est candidat au doctorat en management à la faculté des sciences de l'administration de l'Université Laval à Québec. Il détient un baccalauréat en administration des affaires de l'Université du Québec en Outaouais par cumul de certificats (administration, relations industrielles & ressources humaines, environnement) et une maîtrise en science de l'administration de l'Université Laval dont le terrain de recherche s'est déroulé à Copenhague pendant un séjour d'un an auprès de firmes danoises de services-conseils et de leurs consultant.e.s en responsabilité sociale des entreprises (RSE).

Juin 2021



Table des matières

Introduction de l'annexe 2 (ISR)	6
1. Définition(s) de l'ISR : « un concept polymorphe et évolutif parfois difficile à appréhender »	8
Vers une grille de lecture de l'ISR	9
2. Canevas typologique	10
3. Cartographie	11
4. L'ISR sur les marchés financiers	12
4.1 Portrait du Québec	13
4.1.1 Répartition des actifs au Québec	13
4.1.2 Principes de l'Investissement Responsable (PRI)	15
4.1.3 Principaux enjeux ESG dans la sélection/gestion des placements responsables	16
4.1.4 Engagement/activisme actionnarial	17
4.1.5 Finance solidaire	19
5. Trame sociohistorique de l'ISR	22
5.1 Période incubatrice pré-ISR des régimes d'évergétisme et de croyances religieuses – L'avant XXe siècle	24
5.2 Tournant éthique (filtrage négatif) – Début XX^e siècle-Fin des années 50	29
5.3 Tournant politique de l'ISR – Années 60-80 (début de l'institutionnalisation)	30
5.4 Tournant de l'internationalisation de l'ISR – Années 1990-2000 (consolidation de l'institutionnalisation)	35
5.5 Tournant de la sédimentation de l'ISR – Années 2010-aujourd'hui (institutionnalisation complétée)	40
6. Conclusion	46
Bibliographie	50
Addenda : Tableau chronologique récapitulatif des tournants de l'ISR	50



Introduction de l'annexe 2 (ISR)

Après plus de 20 ans d'opération dans le champ de l'investissement socialement responsable (ISR) et organisation pionnière en la matière sur le sol québécois, le Regroupement pour la responsabilité sociale des entreprises (RRSE) est en réflexion stratégique sur son avenir. Le travail a pour objectif principal de circonscrire et d'écrire l'historiographie du RRSE afin de sédimer le patrimoine collectif qu'elle représente. Notre approche cherche à qualifier le terreau sur lequel a pris place cette innovation sociale et comment il s'est développé. Elle s'intéresse à mieux comprendre la filiation entre la RSE, l'ISR et l'éthique religieuse. C'est pourquoi l'historiographie a aussi comme objectif spécifique de brosser un portrait général des concepts de **responsabilité sociale des entreprises (Annexe 1)** et de **l'investissement socialement responsable (Annexe 2)** afin de proposer une trame sociohistorique et une cartographie de l'évolution des concepts pour permettre de mieux situer le positionnement du regroupement au sein du milieu entrepreneurial québécois.

Depuis au moins les années 1950, un mouvement encore marginal et périphérique marqué par une orientation religieuse et éthique (Pasquero, 2013) a progressivement pris place au sein du compromis social et économique fordiste afin de proposer une nouvelle économie sociale de marché (Albert, 2003) susceptible de pouvoir redéfinir l'interface entre les relations des entreprises et de la société (Gond & Igalens, 2013). Ce mouvement, connu sous le nom de « **responsabilité sociale des entreprises** » (RSE) a émergé aux États-Unis dans les années 50 sous sa forme académique en raison du peu de considérations éthiques prises par les entreprises à l'égard de leur responsabilité (Jbara, 2017). Ceci, tant au niveau des effets négatifs de leurs activités sur la société (externalités) que dans l'amélioration globale du bien-être commun (sollicitude).

Parallèlement, l'impact financier de la RSE a toujours été au centre des préoccupations managériales des acteurs. Le contexte de financiarisation de l'économie (la diminution des capacités d'intervention étatique et l'augmentation du rôle et de l'influence des marchés financiers) a fait prendre conscience aux premiers acteurs engagés (congrégations religieuses, communautés...) d'avoir recours au fameux levier financier et d'investir dans des placements selon leurs valeurs chrétiennes et leurs jugements moraux pratiquant ainsi avant l'heure, un « **investissement socialement responsable** » (ISR).

Le concept de « RSE » et celui d'« ISR » partagent donc la même origine religieuse, ce sont des notions complexes (multidimensionnelles), ambiguës, souvent contestées qui ont évolué sous différentes formes, mais sans atteindre de maturité théorique. Toutefois, les interactions entre les pratiques des entreprises (RSE) et les décisions de placement des investisseurs (ISR) pourraient être appelées à s'intensifier (Fatoux, 2006) pour relever les grands défis auxquels sont exposés nos sociétés (George, Howard-Grenville, Joshi, & Tihanyi, 2016), en particulier les 17 objectifs du développement durable

de l'Organisation des Nations-Unies (ONU) (Mottis & Philipponnat, 2020).

Cette annexe propose un portrait général du concept d'ISR. Il s'agit donc dans un premier temps, à travers une recension des écrits de présenter les différentes définitions, notions clés véhiculées et les derniers résultats financiers à l'international et au national. Dans un second temps, la partie principale du travail s'attarde à la présentation de la trame sociohistorique du concept avec une focale d'analyse braquée sur le contexte québécois afin de faire ressortir les caractéristiques du processus d'institutionnalisation et ses modalités de normalisation.

1. Définition(s) de l'ISR : « un concept polymorphe et évolutif parfois difficile à appréhender »

Le concept d'investissement socialement responsable (ISR) en tant que courant de pensée et de pratiques possède plusieurs caractéristiques communes avec celui de la responsabilité sociale des entreprises (RSE). Pour commencer, les mêmes origines états-unienne, l'ISR est la traduction littérale du *socially responsible investment* (SRI). Selon Gond et Boxenbaum (2013, p. 104), la terminologie serait apparue dans le *New York Times* à la fin des années 1980 et pour le Québec, il aurait fallu attendre jusqu'au début des années 2000 pour qu'il puisse faire apparition sur le quotidien La Presse¹ et même avoir un cahier spécial dans Le Devoir en 2012². De plus, le mouvement ISR tout comme la RSE s'est également construit à partir de la dimension « éthique », donc largement influencé dans ses fondements par les convictions religieuses des premiers investisseurs. Dans la littérature académique, il y a consensus pour dire que le terme « investissement éthique » (*Ethical Investment*) est bien l'appellation originale (Revelli, 2012). En raison de ses connotations religieuses, éthiques et morales, il aurait donc été plus couramment utilisé au Royaume-Uni et au Canada (Louche & Lydenberg, 2006). Toutefois, les gestionnaires de fonds auraient eu tendance à de plus en plus éviter d'y avoir recours parce que le vocable aurait été perçu comme réducteur renvoyant dans la sélection des titres à l'approche d'exclusion par filtrage négatif en écartant du portefeuille d'investissement des secteurs d'activité dits du « péché » (*sin-industries*), par exemple l'armement, le tabac, la pornographie et l'industrie du jeu (Revelli, 2012). Le vocable « finance responsable » ou « finance sociale » est parfois utilisé de façon interchangeable avec l'ISR, ces termes sont dans la langue française souvent distingués puisque « finance » recouvre le domaine d'activité comme tel et englobe un plus large spectre d'instruments permettant de réaliser des opérations économiques.

1 Les chercheurs ont suivi les conseils d'Arjaliès (2010) et ont fait une recherche de mots clés dans la base de données *Factiva* comme '*ethical investment*', '*responsible investment*' et '*socially responsible investment*' ainsi que leurs équivalents français.

2 Selon le site Le Devoir – L'investissement responsable en pleine progression (Rose, 2012) [en ligne]. URL: <https://www.ledevoir.com/economie/361063/l-investissement-responsable-en-pleine-progression>. Récupéré le 20 octobre.

Bien que le phénomène d'ISR soit maintenant mondialement répandu, il est aussi reconnu comme un mouvement plutôt hétérogène, imbriqué dans des cultures locales évoluant au sein de contextes socioéconomiques et politiques locaux (Gond et Boxenbaum, 2013). Cette condition rend difficile l'établissement d'une définition simple, consensuelle et internationale. Comme le souligne l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) dans son rapport sur l'ISR dans la gestion collective³ qui le qualifie de « concept polymorphe et évolutif parfois difficile à appréhender ». Le tableau 1 (ci-dessous) présente un sommaire des différentes définitions publiées par les associations professionnelles dont le mandat est de faire la promotion de l'ISR, c'est-à-dire les *Social Investment Forum* (SIF) ou Forum pour l'investissement responsable (FIR) aux États-Unis (créé en 1981) en Europe (2001) et au Canada avec l'association de l'investissement responsable (AIR, 1990) :

Vers une grille de lecture de l'ISR

Même si de prime abord pour Louche et Lydenberg (2005, p. 5), il y a la reconnaissance de deux objectifs similaires : **1. La volonté de redéfinir les relations entre la société et les entreprises en sensibilisant ces dernières aux intérêts sociaux à long terme plutôt que le profit à court terme. 2. La volonté de trouver des mécanismes de régulation du marché financier sans avoir recours à la voie réglementaire du gouvernement.** Les deux auteurs veulent surtout mettre en évidence dans ces définitions, l'écart existant entre l'approche ISR nord-américaine et historique basée sur les valeurs éthiques par rapport à l'approche ISR européenne orientée davantage sur le développement durable. Sans oublier les différences de rôles que peuvent jouer les acteurs entre la démarche en termes de sélection de celle en termes d'engagement avec les entreprises, l'activisme actionnarial étant un peu moins l'apanage des pays européens (*ibid.*). De plus, il importe d'observer qu'entre les pays de même que sur le plan individuel, les principes privilégiés peuvent différer. Ainsi, la dimension sociale ou la dimension gouvernance peuvent être davantage intégrées dans certains types de gestion, alors que pour d'autres, la dimension protection de l'environnement pourrait tout aussi bien prévaloir (Touma, 2018).

Pour pallier l'absence de cadre définitionnel international et permettre de mieux comprendre les composantes de l'ISR en délimitant son champ d'action, Renneboog, Horst et Zhang (2008, p. 1723) propose la définition suivante : « *L'ISR applique, à la différence des investissements de type conventionnel, un jeu de filtres d'investissement pour sélectionner ou exclure actifs basés sur des critères écologiques, sociaux, de gouvernance d'entreprise ou encore éthiques, et s'engage également dans la communauté locale et dans l'activisme actionnarial* ». Celle-ci va être abondamment reprise dans la littérature scientifique, mais aussi dans les milieux praticiens afin d'être en mesure de

3 Rapport de l'Autorité des Marchés Financiers sur l'investissement socialement responsable dans la gestion collective du 26 novembre 2015.

développer un langage commun (Revelli, 2012). Les auteurs incorporent au sein du concept l'ensemble des composantes ISR formant ainsi un trépied : **1. Filtrage sélectif et exclusif de titres (où investir et désinvestir)**, **2. Engagement/activisme actionnarial (dialogue entreprise, proposition actionnaire, exercice du droit de vote)** **3. Investissement communautaire (accès aux capitaux des communautés ou « finance solidaire »)**. Dans la prochaine section une cartographie, à partir du canevas typologique générique de l'ISR mise au point par Reveli (2012) qui se base sur la définition susmentionnée et le travail de Touma (2018) qui intègre les derniers éléments théoriques à savoir le triptyque RSE (économique, social, environnement ou *triple bottom line*), l'émergence du critère gouvernance (critères ESG), le développement des principes pour l'investissement responsable (*Principles for Responsible Investment* du Programme des Nations Unies pour l'Environnement/Initiative Financière – PRI or UNPRI) et les 17 Objectifs du Développement Durable du Pacte Mondial de l'ONU).

2. Canevas typologique

Tableau 2 : Canevas typologique

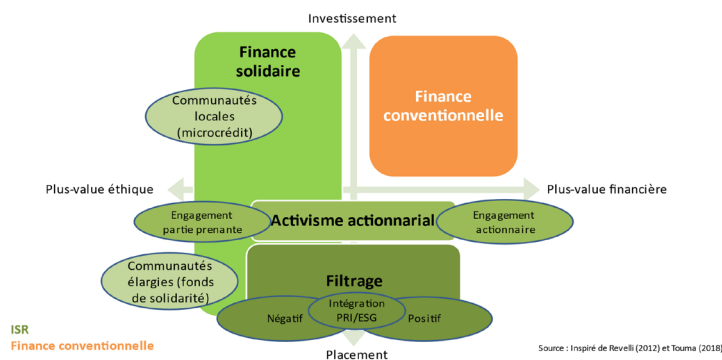
Investissement socialement responsable		
Composante	Critère	Stratégie
1. Filtrage/tamissage	Négatif	Sélection exclusive dans la gestion d'actifs des secteurs d'activité jugés immoraux (alcool, armement, tabac, pornographie, l'industrie du jeu, nucléaire, production OGM, etc.). Exclusion de pratiques jugées immorales ou non conformes aux normes et accords internationaux (corruption, blanchiment argent, violation des droits de l'homme, des droits sociaux/syndicaux, discrimination raciale/sexuelle, travail des enfants, travail forcé, pollution, fraudes fiscales, etc.).
	Positif – Meilleurs de l'univers (<i>Best-in-universe</i>)	Sélection inclusive dans la gestion d'actifs privilégiant les entreprises les mieux notées au niveau extrafinancier, quel que soit leur secteur d'activité, en assumant des biais sectoriels, puisque les secteurs qui sont considérés comme plus vertueux seront plus représentés. Cette approche peut conduire à écarter les secteurs où toutes les entreprises sont mal notées sans prise en compte de leurs fondamentaux. Approche décriée, car non conforme à la volonté d'amélioration globale et de diversification.
	Positif - Meilleurs de la classe (<i>'Best in class'</i>)	Remède à l'approche précédente, par la sélection inclusive dans la gestion d'actifs privilégiant les entreprises présentant les meilleurs résultats dans leurs secteurs (répartition sectorielle d'un fonds avec son indice de référence).
	Positif -Meilleurs en effort (<i>'Best in effort'</i>)	Sélection inclusive et dynamique dans la gestion d'actifs privilégiant les émetteurs démontrant une amélioration ou de bonnes perspectives dans leurs pratiques et performance globale.
	Positif - 'Fonds thématiques'	Sélection dite thématique dans la gestion d'actifs proposant un investissement englobant des problématiques mondiales, par exemple la transition énergétique (énergie solaire, éolienne, énergie hydraulique). Ce qui permet à l'investisseur de ne pas se limiter à une région ou un pays tout en captant les tendances à long terme des économies et non les variations cycliques de court terme.

Composante	Critère	Stratégie
1. Filtrage/tamisage	Négatif et positif - 'intégration ESG' des 'Principes pour l'Investissement Responsable' (PRI)	Engagement volontaire des acteurs du monde financier aux Principes pour l'Investissement Responsable des Nations-Unies (2006). Sélection intégrative dans la gestion d'actifs privilégiant l'intégration de l'analyse des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les portefeuilles. Exclusion de certaines entreprises si secteurs jugés non éthiques et exercice du pouvoir d'influencer le comportement des sociétés détenues à améliorer leurs critères ESG.
	Négatif et positif -intégration des 17 Objectifs de Développement Durable du Pacte Mondial avec les 'Principes pour la Finance à Impact Positif'	Agrégation des 17 Objectifs du Développement Durable du Pacte Mondial de l'ONU (2015) avec les 'Principes pour la Finance à Impact Positif' (2017) comme méthodologie d'analyse des impacts sociaux, environnementaux et économiques de produits et services. Intégration de la RSE dans la sélection de titres la volonté de rendre à la fois les entreprises, les investisseurs et les épargnants 'responsables' en démontrant l'impact des investissements.
2. Engagement / activisme actionnarial	Actionnaire (Shareholder)	Dialogue actionnarial entre actionnaires et dirigeants dans une logique de partenariat à long terme et l'exigence d'une logique de rentabilité financière.
	Partie prenante (Stakeholder)	Démarche plus activiste, moyen d'expression des parties prenantes, développant une relation plus conflictuelle sur le court-terme (résolutions, lobbying, procès, boycott).
3. Finance solidaire /Investissement communautaire	Communauté locale	Démarche de revitalisation des économies et communautés locales via des outils tels que le microcrédit, les fonds de partage ou les banques coopératives.
	Communauté élargie	Approche capital-développement dont l'objectif est le développement économique de son territoire, dans le but à la fois de créer de l'emploi via une forme de capital-risque qui attend un rendement par rapport aux risques encourus, mais aussi de combiner un impact environnemental ou social positif et une performance financière (Investissements à impact 'impact investing' du <i>Global Impact Investing Network</i>).

3. Cartographie

Revelli (2012) place en abscisse l'axe « plus-value éthique (redistribution des revenus, principe de solidarité et entraide, prise en compte des parties prenantes, respect des valeurs morales) / plus-value financière (logique de performance, optimisation relation rentabilité & risque, inclusion critères extrafinanciers) » (2012, p.47) et en ordonnée « l'axe investissement (formes de prêts) / placement (revenus : dividende et plus-values) » (2012, p.47).

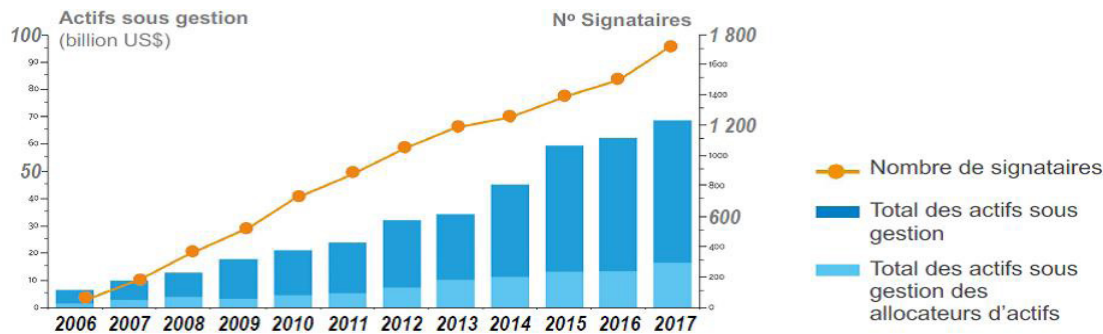
Cartographie de l'ISR et de la finance conventionnelle



4. L'ISR sur les marchés financiers

L'investissement socialement responsable est en progression constante à travers le monde, si l'on en juge par le diagramme suivant avec une augmentation régulière depuis 2006 (figure 1) :

Figure 1



Source : diagramme extrait d'une présentation de Roseline Vendette du Colloque CD 2017, 28 novembre 2017 (L'investissement responsable... c'est rentable ? Légal ? Un marché niche ou l'affaire de tous?, diapositive n° 5).

Au Canada, historiquement l'ISR a d'abord commencé par être une affaire d'investisseurs particuliers (marché du détail) avec une épargne représentant environ 2 % des actifs sous gestion, une tendance ceci dit toujours en expansion (Durif & Plant, 2014). Depuis plusieurs années, les investisseurs institutionnels ont progressivement été conquis par ce nouveau type d'investissement jusqu'à devenir le principal soutien au développement de l'ISR avec environ 72% de l'investissement total et 23% la part revenant aux investisseurs particuliers (Landry, 2019). En 2018, selon le tableau 3, la part des actifs sous gestion pouvant être qualifiés d'investissements responsables atteint au Canada 50,6% avec une valeur de 2132 milliards (sur un total de 4213 milliards)⁴, comparativement à 37,8% en 2016 et à 20% en 2014 (Landry, 2019).

Tableau 3 : Croissance des actifs d'investissement responsable au Canada 2014-2018

	2014	2016	2018	Croissance par période		Taux de croissance annuel composé (CAGR) 2014-2018
				2014-16	2016-18	
Canada (in CAD)	\$ 1,011	\$ 1,505	\$ 2,132	49%	42%	21%
Total actifs			\$ 4,123			

⁴ Selon le site du Global Sustainable Investment Alliance [en ligne]. Consulté le 15 octobre 2020. URL : <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/>

4.1 Portrait du Québec

Au Québec, s'il fallait ne retenir que quelques chiffres du portrait réalisé par Rioux (2020) de l'Institut de recherche en économie contemporaine (IRÉC), il ressort que la finance socialement responsable et ses deux composantes principales : **placement responsable (PR) et investissement responsable (IR)** ont connu une croissance significative depuis les 10 dernières années avec **pour 2019 des actifs totaux atteignant 699, 9G\$**. Sur la période de 2016-2019, L'IR a subi une progression d'environ 162% comparativement à 27 % lors de la période de 2013-2016 (Tableau 4)⁵.

Tableau 4. Actifs nets totaux engagés en FSR au Québec, 2006-2019 (millions \$) (Rioux,2020)

	2006	2010	2013	2016	2019
Placement responsable	194 200	161 599	274 545	442 519	663 153
Détenteurs d'actifs	139 100	122 599	214 114	298 617	309 963
Gestionnaires d'actifs	55 100	39 000	60 430	153 368	353 189
Investissement responsable	4 294	12 665	11 086	14 048	36 742
Capital de risque/développement	3 907	12 191	10 469	13 236	35 553
Finance solidaire	387	474	617	812	1 189
Total de la FSR	198 494	174 264	285 631	456 566	699 895
Épargne québécoise totale	n/d	n/d	828 500	908 820	1 028 430
Part de la FSR	n/d	n/d	34%	50%	68%

Source : *« Nous avons comptabilisé un total net de 36,7 G\$ en IR québécois pour 2019. Cela représente une croissance notable d'environ 162% depuis 2016, contre « seulement » 27% pour la période 2013-2016. Ces 36,7 G\$ comprennent environ 35,6 G\$ d'actifs émanant d'investisseurs actifs dans les créneaux du capital de risque et du capital de développement (CR/D), puis environ 1 189 M\$ d'actifs provenant d'organisations opérant dans le domaine de la finance solidaire (FS).» (Rioux, 2020, p.ix).

4.1.1 Répartition des actifs au Québec

La Caisse de dépôt de placement du Québec (CDPQ ou Caisse) est un poids lourd dans les actifs responsables de la province, avec 340,1 G\$ d'actifs représentant 51,3% de tous les actifs en PR net

5 Notons que Dostie (2017) et Rioux (2020) utilisent le terme de « finance socialement responsable » et/ou de « finance responsable » pour distinguer au sein de ce mouvement les deux grands types de pratiques à savoir : le « placement responsable » d'actifs sur les marchés financiers secondaires en vue d'un rendement et « l'investissement responsable » comme intervention financière directe dans des entreprises/organisations.

total (663,15G\$) du Québec en 2019 (Rioux, 2020, p. 12). Ce poids relatif de la Caisse est en déclin puisqu' en 2016 il représentait 61% (270, 7G\$) et les trois portraits précédents (2013 : 72,9% , 2010 :71,2 et en 2006 : 73,95) (*ibid.*) Sur le plan de la répartition des actifs pour 2019, tel qu'illustré à la figure 3, le chercheur de l'IREC (Rioux, 2020, p. 11) remarque que les quatre principales classes d'actifs au Québec sont toujours les mêmes, c'est-à-dire les actions (37%), les titres à revenu fixe (37%), les placements privés (7%) et l'immobilier (6%). Toutefois, il relève que les différences en 2019 concernent les divergences dans les proportions par rapport à ce qui prévalait en 2016 (figure 2) où la part investie en actions par la province affichaient 46,6 %, revenu fixe (28,6%), immobilier (9,6%), placements privés (9%) (Dostie, 2017). On observe donc un transfert du PR vers des titres à revenu fixe (obligations) qui se serait produit aux dépens de l'immobilier, du placement privé et plus particulièrement des actions négociées en Bourse (*ibid.*). Notons qu'en 2019, la répartition des actifs québécois du PR est comparable à celle du Canada avec seulement quelques points d'écart par catégorie (titre à revenu fixe et marché monétaire voir figure 3 et 4).

Figure 2 : Répartition des actifs en PR, Québec 2016 (Dostie, 2017)

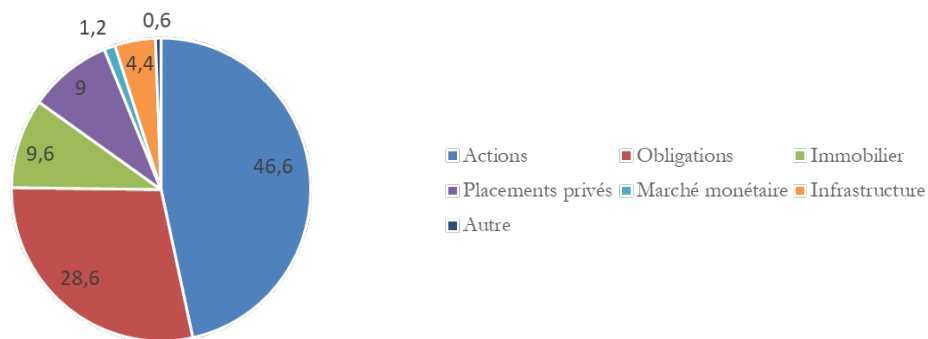


Figure 3 et 4 : Répartition des actifs en PR, Québec 2019 (663 G\$) et Canada 2017 (2132 G\$) selon Rioux (2020)

Figure 3

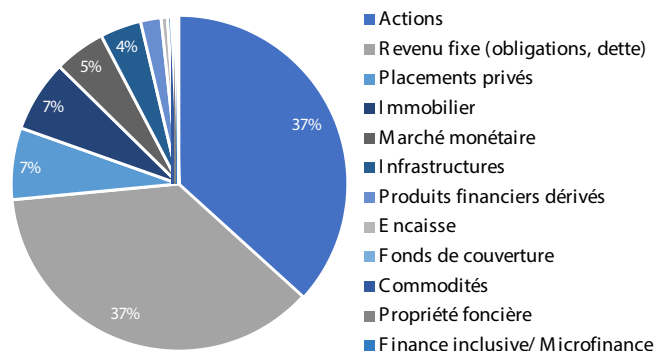
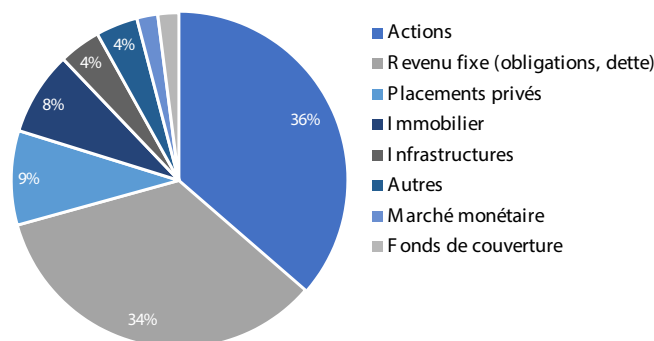


Figure 4



4.1.2 Principes de l'Investissement Responsable (PRI)

Rappelons également que la CDPQ a également joué un rôle de précurseur dans le domaine du placement responsable puisqu'en 2004 « elle a été la première investisseuse institutionnelle au Canada à adopter une politique sur l'investissement responsable. En 2006, l'institution adhère formellement aux Principes de l'Investissement Responsable (PRI) » (Dostie, 2017, p.11). Les PRI sont constitués par un réseau international d'investisseurs (propriétaires d'actifs, gestionnaires de portefeuille, services professionnels partenaires) soutenu par les Nations Unies et représentent la norme la plus appliquée par les répondants de l'étude québécoise (voir figure 5) (Rioux, 2020, p.17). Les six principes de ce référentiel concernent principalement le recours, la divulgation ainsi que la promotion des critères ESG (Environnementaux, Sociaux, Gouvernance) dans l'analyse et les décisions d'investissement. Sa popularité tiendrait à l'autonomie et la flexibilité qui sont offertes aux signataires puisque l'intégration des critères ESG sans détermination de stratégies de placement particuliers ni fixation d'objectifs socioéconomiques à réaliser (Rioux, 2020).

En 2006, au niveau international, les PRI regroupaient plus de 1 500 membres détenant un impressionnant montant de 60 000 G\$ d'actifs (Dostie, 2017, p.11). En date du 20 juillet 2020, il en a été recensé au niveau international plus de 3 000 membres avec pour le Québec un total de 52 signataires (Rioux, 2020). Une grande diversité de stratégies de placements est utilisée au Québec les critères ESG recueillent l'unanimité, l'engagement actionnarial (80%) le filtrage négatif d'exclusion (65%) obtiennent également des résultats élevés (figure 6).

Figure 5 : Principales normes appliquées pour la sélection/gestion des PR (% des répondants, n=21) (Rioux, 2020, p.17)

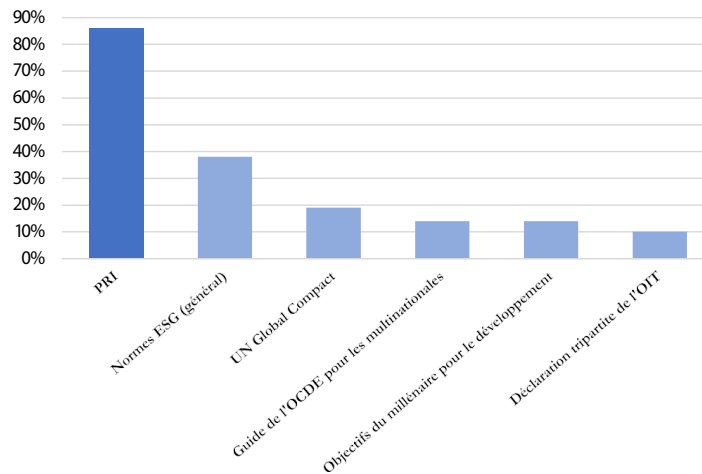
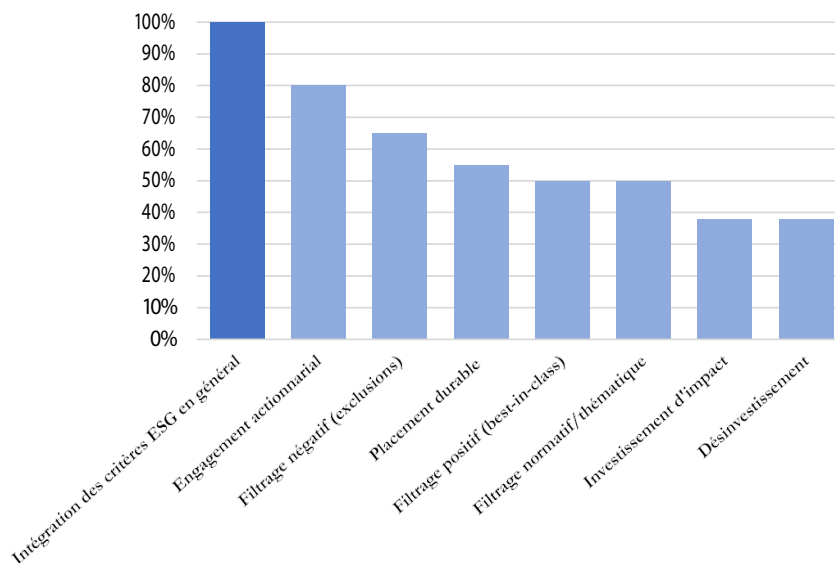


Figure 6 : Stratégies de gestion des actifs de PR (% des répondants, n=20) (Rioux, 2020)

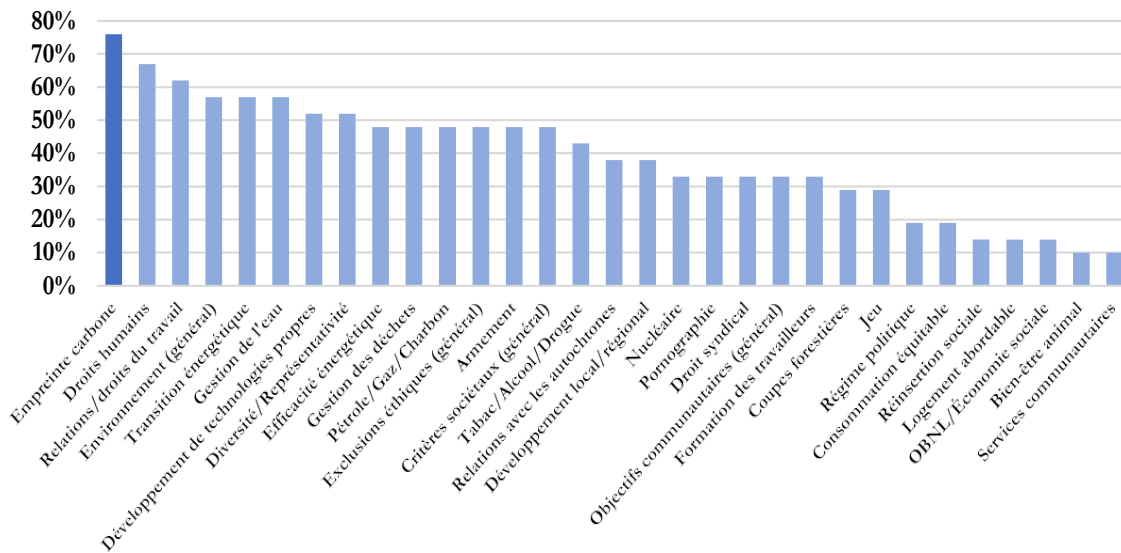


4.1.3 Principaux enjeux ESG dans la sélection/gestion des placements responsables

Le recours au traditionnel filtrage négatif par 65% des répondants (section précédente) donne lieu à des stratégies d'exclusion éthique systématique de certains produits de leurs investissements. L'environnement trône en tête du palmarès avec l'enjeu de l'empreinte carbone des entreprises pour 75% des répondants (figure 7). Les secteurs du pétrole, du gaz et du charbon sont cités par plus de 50% (seulement 18% en 2016) et le nucléaire par maintenant 33% des répondants (également 18 %

en 2016) (Rioux, 2020, p.19). Les annonces de désinvestissement des secteurs de l'énergie fossile ne sont pas étrangères à ce résultat (*Fonds souverain norvégien, BlackRock, Crédit Suisse, Goldman Sachs, CDPQ* et les fondations universitaires canadiennes) (*ibid.*). À l'instar de 2016, les secteurs du tabac, de l'alcool, de l'armement, des drogues et du jeu sont toujours exclus par plus du tiers des répondants (*ibid.*).

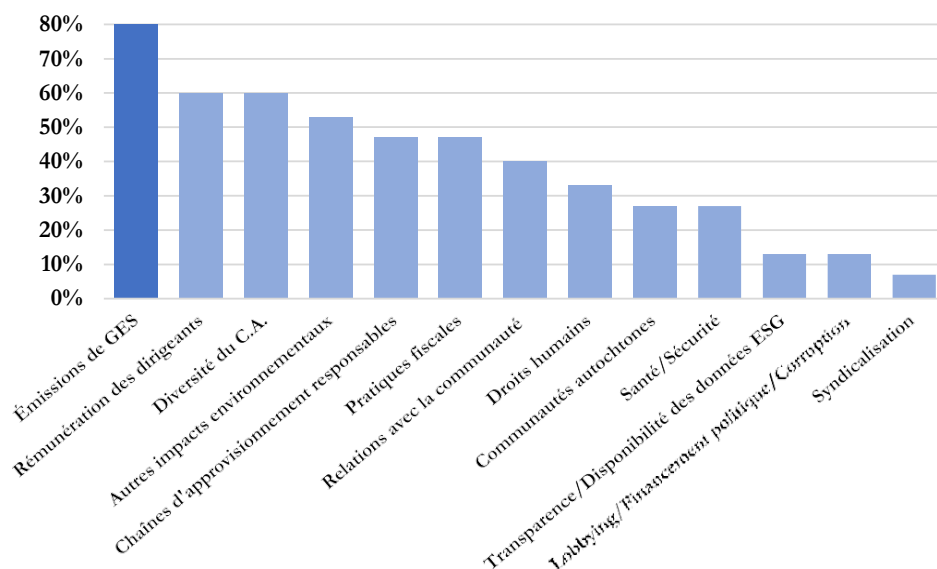
Figure 7 : Principaux enjeux environnementaux, sociaux, communautaires et éthiques considérés pour la sélection/gestion des PR (% des répondants, n=21) (Rioux, 2020, p. 19)



4.1.4 Engagement/activisme actionnarial

Autre composante du financement socialement responsable, l'engagement/activisme actionnarial, cette stratégie de placement implique de la part des investisseurs interrogés l'établissement d'un dialogue avec les entreprises, un travail de dotation de politiques de droit de vote, d'intervention comme parties prenantes dans la résolution d'actionnaires, et même de proposer des stratégies de désinvestissement. Compte tenu de l'importance des enjeux environnementaux spécifiés précédemment et comme le fait ressortir la figure 8, il n'est pas étonnant de constater que l'enjeu qui a le plus fait l'objet de pratiques de dialogue soit celui de l'« émissions de GES » qui recueille 80% (seulement 41,2% en 2016). Celui-ci est suivi par deux enjeux de gouvernance à savoir la « rémunération des dirigeants » et la « diversité du C.A » récoltant un score *ex-aequo* de 60% des répondants.

Figure 8 : principaux enjeux abordés dans le cadre des pratiques de dialogue avec les entreprises en portefeuille (% des répondants, n= 15) (Rioux, 2020, p.21)



Comparatif Québec/Canada et perspectives d'avenir

Comme nous l'avons vu la répartition des actifs étant comparable, les principales différences entre le Québec et le Canada résident premièrement dans la dotation de politiques formelles de placement responsable avec 90% des répondants au Québec qui déclarent en posséder une contre 79% au Canada (. Toutefois, la motivation principale à l'engagement est commune : la gestion des risques financiers (Rioux, 2020). Deuxièmement, les normes les plus fréquemment souscrites sont les PRI avec 86% pour le Québec alors que le Canada il s'agit du *Pacte Mondial de l'ONU* qui récolte 48% (seulement 20% au Québec). Troisièmement, au niveau des critères de gouvernance et les critères sociocommunautaires le Québec privilégie la « représentation des femmes au C.A » et les « droits humains », alors que pour le Canada il s'agit de la « rémunération des dirigeants » et le « droit du travail » qui dominent le classement. Au niveau des perspectives d'avenir, Rioux (2020) relève deux similarités et une disparité : aussi bien au Québec qu'au Canada, il y a sur le marché une attente de produits financiers orientés sur le développement durable avec une perspective de croissance modérée du créneau à court terme. Cependant, il y a divergence sur les obstacles pouvant entraver cette croissance puisqu' au Québec ce sont les difficultés d'accès aux données ESG des entreprises et des fonds alors que pour le Canada c'est la performance financière escomptée qui demeure la première préoccupation. Enfin, au Québec il y a une forte demande pour des produits financiers à couverture internationale et à faible intensité carbone (71%), mais aussi l'introduction de produits destinés seulement au marché québécois et canadien (65%). Les obligations vertes sont également plébiscitées (47%, seulement 33% en 2016), de même que les fonds d'investissement d'impact (40%) (*ibid.*).

Tableau 5 : Comparatif Québec/Canada en PR (Rioux, 2020, p. 23)

	Québec (2019)	Canada (2017)
Politique formelle de PR	89,4%	79%
Motivation principale	Gestion des risques (100%)	Gestion des risques (88%)
1 ^{ère} norme utilisée	PRI (86%)	Pacte mondial de l'ONU (48%)
1 ^{ère} stratégie de PR	Intégration ESG	Intégration ESG
1 ^{er} critère environnemental	Empreinte carbone (76%)	Changement climatique/Carbone (78%)
1 ^{ère} exclusion éthique	Armement (48%)	Armement (38%)
1 ^{er} critère de gouvernance	Représentation des femmes au C.A. (62%)	Rémunération des dirigeants (85%)
1 ^{er} critère social/communautaire	Droits humains (67%)	Droit du travail (90%)
Politique d'engagement actionnarial	80%	55%
Engagement le plus commun	Émission de GES (80%)	Gouvernance d'entreprise (55%)
Divulgaration publique des votes	Non (55%)	Oui (60%)
Nouveaux produits souhaités	Actions/Obligations internationales à faible intensité carbone (71%)	Produits alignés sur objectifs de développement durable de l'ONU (61%)
Perspective sur l'industrie	Croissance modérée (76%)	Croissance modérée (45%)
1 ^{er} obstacle au PR	Accès aux données ESG des entreprises/fonds (80%)	Préoccupations relatives au rendement (69%)

4.1.5 Finance solidaire

Au niveau international, la finance solidaire revêt plusieurs formes visant à créer une épargne collective avec un degré d'engagement plus élevé afin de faire face aux inégalités/injustices sociales (Mendell, Zerdani, Bourque, & Bérard, 2014). Aux États-Unis, on a recours à l'expression de *Community Investment*, alors qu'en Europe la notion est communément acceptée. Au Québec, de nombreux acteurs et organisations sont « délaissés » ne bénéficiant pas de l'accès à des capitaux. La finance solidaire naît donc du constat que la finance traditionnelle ne joue pas pleinement son rôle de financement des économies des communautés locales (Gendron & Bourque, 2003). Par la souscription de produits d'épargnes solidaires, elle tente de relier les épargnants soucieux de donner un sens à leurs avoirs aux collectifs à forte utilité sociale et environnementale (Touma, 2018). La finance solidaire propose donc un financement alternatif puisqu'elle désigne « le financement du développement économique communautaire et des entreprises d'économie sociale. Gouvernée par les acteurs du milieu, elle prend la forme de prêts à intérêts avec ou sans garantie, mais elle passe aussi par la reconstruction du capital social des communautés » (Mendell et al., 2014, p. 12). Elle fait ainsi écho à une pluralité d'institutions, d'acteurs locaux, d'outils et de véhicules d'intervention visant le financement des organisations d'économie sociale (coopératives, OBNL, ONG) et au développement économique

communautaire (tableau 8). La finance solidaire offre des prêts à intérêts avec ou sans garantie en s’engageant à contribuer à la reconstruction du « capital social des communautés ». Elle comble aussi les besoins en investissement à long terme des entreprises collectives en incluant également le capital patient, l’équité ou la quasi-équité (*ibid*).

Tel que vu précédemment, sur la période 2016-2019 ce secteur a connu une croissance de 162% ce qui peut sous-entendre que les institutions parviennent à répondre à l’augmentation des besoins en capitaux. Comme le fait remarquer Dostie (2017) ce secteur très dynamique fait tout de même face à de nombreux défis notamment l’apparition de nouveaux produits et de nouvelles formes d’investissement. Par exemple, 1. le financement participatif qui s’affranchit des institutions de la finance solidaire ouvrant l’accès à des potentialités de financement inédites, 2. l’essor de la cryptomonnaie avec au Canada l’*ImpakCoin* ou la monnaie pour « changer votre monde » et première monnaie approuvée par l’Autorité des marchés financiers (AMF), 3. Le développement de l’investissement d’impact comme instrument de plus en plus privilégié par le milieu philanthropique et certains gestionnaires de fonds pour permettre « la modernisation de l’ensemble du secteur financier et des fondements de la théorie du portefeuille [...] en jetant de nouvelles bases de transparence, de traçabilité et de mesure » (Desbois & Plant, 2019, p. 145). La finance solidaire cherche un positionnement à long terme afin d’attirer de nouveaux investisseurs, tout en continuant de jouer un rôle de prime importance dans l’économie sociale et dans la promotion des entreprises collectives (Dostie, 2017).

Tableau 8 : Principales institutions de finance solidaire en 2019 (millions de \$) selon Rioux (2020, p.29)

<i>Finance solidaire</i>	Actifs totaux	Engagés IR
Caisse d’économie solidaire	1097	659
Investissement Québec et FDÉ ⁶	380,5	380,5
Fiducie Chantier de l’économie sociale	58	58
Fonds Essor et Coopération	23	23
Filaction	36	18
Fonds ARHC, FILE & CLÉ	47	18
FIM II, III, IV et FAM (Bâtir son quartier)	13	13
Réseau de l’investissement social du Québec	18	9
Réseau MicroEntreprendre	12	8
Obligations communautaires ⁷	n/a	1,5
Total	1 684,5	1 188,5
Total net de la FS (moins actifs gérés à l’externe)		1 188,5

6 Données au 31 mars 2020

7 Données du TIESS recensant les obligations émises entre 2017 et 2020 par le Grand Costumier, Cinéma du Parc, Bâtiment 7, l’Artishow, la résidence L’Assomption, Centre des arts populaires de Nicolet, Épicerie Le Détour, Bol d’air pur, Corporation pour le maintien des lieux historiques de Saint-Denis, Jardin des Cocagnes et Brique par Brique.

Obstacles et pistes de solutions à la finance solidaire

Quatre obstacles à la finance solidaire ont été rapportés lors de la récente étude de Rioux (2020, p. 38) : 1. Le manque d'information sur les pratiques IR, 2. La rareté des opportunités d'investissement se prêtant à l'IR, 3. Le déficit d'accompagnement offert aux nouveaux ou aux petits joueurs, 4. Le manque de données sur les pratiques ESG. Quatre pistes de solutions sont également évoquées pour vaincre les obstacles : 1. La « sensibilisation des autorités publiques et de l'écosystème financier », 2. la promotion d'une meilleure « coordination entre les acteurs du développement économique », 3. la « révision de la Loi sur les coopératives afin d'en favoriser l'expansion » (Rioux, 2020, p. 39).

Projets ISR/FSR mobilisateurs entrepris depuis 2016 (Rioux, 2020, p.43-44) :

- « le lancement du **Fonds d'innovation pour la gouvernance et la gestion des entreprises collectives (Fonds INNOGEC)**, issu d'un partenariat entre le Gouvernement du Québec, Fondation, Filaction, la Caisse d'économie solidaire et PME-MTL;
- la création d'une **plateforme de co-investissement en innovation de produits et de procédés dédiée à l'industrie laitière**, regroupant la coopérative Agropur et la Caisse de dépôt et placement du Québec;
- l'établissement du **Fonds Écoleader**, initiative conjointe entre le Gouvernement du Québec, le Fonds d'action québécois pour le développement durable, le Centre québécois de développement durable et Écotech Québec axée l'efficacité énergétique, le développement de technologies propres et la promotion de pratiques industrielles écoresponsables;
- l'élaboration, par le Fonds de solidarité FTQ, des **fonds communs de placement « Flexifonds »**, instruments d'épargne-retraite composés à 70% d'actions, de placements privés et de titres à revenu fixe québécois;
- la collaboration historique entre la Caisse d'économie solidaire, Desjardins Capital, le Fonds de solidarité FTQ, Fondation, la Fiducie du Chantier de l'économie sociale, le Réseau d'investissement social du Québec et Investissement Québec afin de financer et de mettre sur pied la **Coopérative nationale de l'information indépendante**;
- la mise sur pied de la **fiducie d'utilité sociale à but non-lucratif UPA-Fondation**, dédiée au financement de la relève agricole et à la protection des terres contre la spéculation internationale;
- la capitalisation, par la BDC, Palomino Capital, Fondation et le Fonds de solidarité FTQ, du **fonds de capital de risque spécialisé en technologies propres « Spring Lane Capital Fund**»;
- le lancement du **Fonds de développement des entreprises touristiques**, issu d'un partenariat entre Filaction et le Ministère du Tourisme du Québec (Tourisme Québec), qui offrira des prêts de 50 000\$ à 500 000\$ à des entreprises (privées, coopératives ou OBNL) du secteur touristique existantes ou en démarrage;
- l'instauration **d'Équité 25** par la CDPQ, un fonds d'investissement en capital de développement de 250 millions \$ visant à « accroître la diversité et l'inclusion au sein des PME en croissance

du Québec et du Canada », qui « devront s'engager à atteindre une représentation d'au moins 25 % de gens issus de la diversité (femmes, membres des minorités visibles ou Autochtones) au sein de leur conseil d'administration, de leur équipe de gestion et de leur actionnariat dans les cinq années suivant la confirmation de leur financement »⁸;

- et enfin, la **réforme ambitieuse d'Investissement Québec** initiée par l'adoption de la Loi 27 par le Gouvernement du Québec, bonifiant de 25% le capital-actions de la société d'État, élargissant ses prérogatives ainsi que sa présence régionale et internationale, favorisant la prise de risques et de participations dans le cadre de projets stratégiques, initiant le nouveau **Fonds pour la croissance des entreprises québécoises**, doté d'un milliard \$ afin de financer les prochains fleurons industriels nationaux, puis annonçant la création d'une équipe « d'intelligence d'affaires » dédiée à la protection des sièges sociaux » (Rioux, 2020, p.43-44).

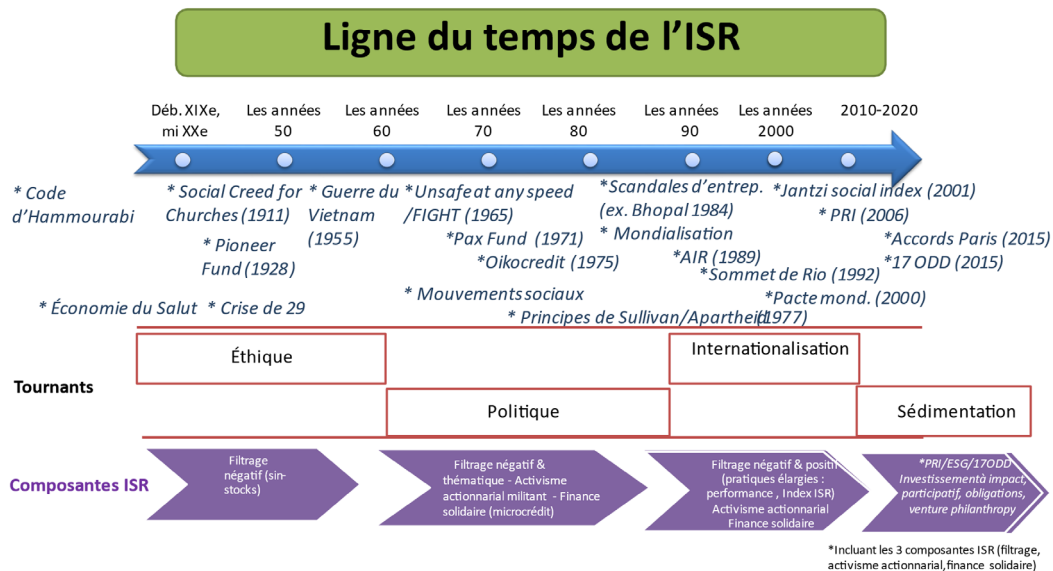
5. Trame sociohistorique de l'ISR

À l'instar du mouvement de la RSE, le mouvement de l'ISR n'est pas une invention moderne. Il faut dire que le temps a fait son œuvre pour parvenir à structurer l'idée d'une gestion financière responsable telle que nous pouvons la concevoir aujourd'hui (Touma, 2018). Vouloir dater avec certitude l'origine de la considération de critères extrafinanciers qui puissent parvenir à assumer une certaine légitimité morale vis-à-vis de choix économiques représente plutôt un pari risqué. Cela supposerait une connaissance historique quasi exhaustive de l'ensemble des cultures et des philosophies à travers le monde (*ibid.*). Il est tout de même possible d'avancer que les premières traces remontent au *Code d'Hammourabi*. Plus tard, les principes moraux qui allaient servir de base à l'ISR se sont retrouvés dans les textes fondateurs des religions avec une prégnance particulière chez les communautés protestantes méthodistes et quakers de l'Angleterre et des États-Unis. Et ce, avant qu'une forme plus moderne d'ISR puisse s'ériger suite « à la demande de consommateurs ainsi qu'aux pressions de la société civile à partir de la fin du XIXe siècle (Schueth, 2003; Vogel, 1978) en réponse à un capitalisme sauvage » (Campeau, Lacroix, Marchildon, & Dostie, 2011, p. 8).

La même méthodologie que pour le mouvement RSE a été utilisée pour retracer l'évolution du contexte sociohistorique de l'ISR. Cet exercice va de nouveau permettre de bien comprendre la filiation entre ISR et éthique religieuse, ainsi que la mise en relief quant à savoir comment le mouvement a pris forme, puis s'est successivement transformé au fil du temps afin de répondre aux différents besoins/intérêts/émotions ressentis par les acteurs à travers chaque époque. L'observation attentive du processus d'institutionnalisation au fur et à mesure que s'installe le bien-fondé de cette approche au sein du milieu entrepreneurial québécois a facilité l'identification d'une période incubatrice et de quatre tournants. Il s'agit donc : La période incubatrice pré-ISR des régimes d'évergétisme et de croyances religieuses

8 https://www.cdpq.com/fr/actualites/communiqués/la-caisse-cree-equite-253?fbclid=IwAR0dOoUh2KC0-quN_y_YOKarwwn9KiAvGCX1xarJuJsCMvFQ-8cwApPu6YQ

(L'avant XXe siècle), le tournant éthique (Début XXe siècle-Fin des années 50), le tournant politique : début institutionnalisation (Années 60-80), le tournant de l'internationalisation : consolidation de l'institutionnalisation (Années 1990-2000), le tournant de la sédimentation : institutionnalisation complétée (Années 2010-aujourd'hui) :



5.1 Période incubatrice pré-ISR des régimes d'évergétisme et de croyances religieuses – L'avant XXe siècle

Antiquité et moyen-âge

Le texte babylonien de 282 paragraphes datant de 1 750 ans av. J.-C. gravé sur une stèle exposée au Louvre, plus connu sous le nom de *Code d'Hammourabi* apporte un éclairage particulier sur les reliques de ce à quoi pouvait ressembler une approche « d'investissement socialement responsable » pendant l'antiquité. Notamment, le paragraphe 48 dont la traduction française de cette écriture cunéiforme signale que : « si une personne a une dette suite à un prêt, et qu'une tempête abat le grain ou que la récolte s'effondre, ou que le grain ne croît par manque d'eau, alors cette année-là, il n'est pas besoin pour elle de donner quelque grain que ce soit à son créancier, il lave sa tablette de dette dans l'eau et il ne paie aucune rente pour cette année » (Touma, 2018, p.50). Selon Touma (2018), il est entendu qu'en cas de mauvaises récoltes, le paysan dont les faibles revenus l'empêchent de rembourser ses dettes n'a pas à payer d'intérêt. Toutefois, il propose deux possibles interprétations de cette règle :

- La première pourrait être un vestige d'une des premières « options de vente », car le paysan a acquis (à titre gracieux puisque fixé par la loi), une assurance en cas de baisse des prix.

- La seconde pourrait être envisagée comme une forme « d'investissement socialement responsable » du créancier puisqu'en renonçant à son revenu en cas de mauvaises récoltes, le créancier autorise le paysan à continuer ses opérations sans l'étrangler financièrement en exigeant le versement des intérêts, tout en lui évitant de devenir une charge pour la société.

Dans l'antiquité, le concept d'évergétisme mis en lumière par l'historien Paul Veyne (2013) dans son livre *le Pain et le Cirque* consistait pour le notable à faire profiter de sa richesse l'ensemble de ses concitoyens, très souvent sous la forme de dons publics ou « d'investissements » qui ne rapportent rien économiquement à l'individu : distribution de blé à travers le réseau des *alimenta* (institution d'assistance publique financée par l'aristocratie municipale) (Pagé, 2012), organisation de festins et de ravitaillement pour le peuple, développement du loisir (*otium*) avec la construction de monuments (cirques, thermes, théâtres avec le nom et le titre du donateur, suivi d'une inscription modeste, D.S.P.F. *De Sua Pecunia Fecit*, « Fait avec son financement »), redistribution de terre, argent, étrennes, etc. C'est ici qu'il y a lieu de distinguer l'évergétisme ou la philanthropie (littéralement l'ami de l'homme) qui concernent la pratique du don des pratiques d'investissement socialement responsable à partir desquelles l'investisseur s'attend à faire un « gain » aussi minime et juste soit-il.

Les universitaires qui ont travaillé sur le concept d'ISR (de Colle & York, 2009; Louche & Lydenberg, 2006; Schueth, 2003) font remonter son origine aux fondements culturels et culturels de nos civilisations. De leur point de vue et tel qu'explicité par Pagès (2006, p. 7) cette notion fait partie des textes fondateurs des premières religions monothéistes juives⁹, chrétiennes¹⁰ et musulmanes¹¹ traitant du rapport à l'argent (usure/subsistance, pauvreté/richeesse, inclusion/exclusion, bien commun/bien privé).

Le judaïsme

Dans le Talmud Torah, la Loi juive (*Halakha*) donne une orientation sur comment investir en conformité avec la morale religieuse. Autre notion très présente, la *Tsedaka* qui signifie en hébraïque vertu, droiture (même racine que *tsedek* : justice), il s'agit de la pratique de la justice sociale comprise comme un devoir légal qui s'étend au-delà du simple élan de compassion (*hesed*) (Seghers, Schwab, Baumann, & Baumann, 2009). La *tsedaka* est une *mitsva* ou une obligation religieuse qui « représente 7 à 10% des revenus nets de chacun, quel que soit son statut » (Seghers et al., 2009, p. 25). L'usure

9 Selon Attali (2002): « Salomon rappelle que le peuple juif ne doit s'enrichir que pour enrichir les autres »

10 Selon Pagès (2006, p. 7) : Voir par exemple dans la Bible *L'Ecclesiaste* 11, *Mt* 25, 14-30, *Lc* 19 12-26, *Lc* 12 13-21&35-48

11 Selon Chibani-Jacquot (2009) : « Un principe de l'islam dit : on ne vend pas ce qu'on ne possède pas »

qui consiste à créer de l'argent à partir de l'argent y est proscrit entre juifs, mais permise entre juifs et non-juifs (Roux, 2012).

La chrétienté

Chez les chrétiens, dès la Genèse, la Bible introduit l'idée d'une Terre à l'image d'« un bien donné à l'Homme à condition qu'il la fasse fructifier et en partage les fruits avec tous. La propriété n'est donc acceptée que dans le cadre d'une redistribution équitable envers tous : c'est l'idée de destination universelle des biens » (Pagès, 2006, p.7). L'Église romaine catholique favorise l'autosuffisance, autorise l'échange par la monnaie à condition de ne pas être accumulée, mais condamne fermement la chrématistique (*chremata* : richesses) et l'usure. Plus tard, le dominicain Saint Thomas d'Aquin dans sa Somme théologique accepte qu'il ne soit pas illicite de faire un gain modéré dans l'échange, mais que ce soit le mobile qui soit plutôt condamnable. Il développe donc dans une perspective d'utilité sociale une théorie positive du commerce et de l'activité économique. Autrement dit, « le commerce doit prouver qu'il poursuit des fins justes et emploie des moyens qui sont eux-mêmes irréprochables. À ce prix, il sera admis comme une activité saine » (Pagès, 2006, p.7). La charité dans la religion catholique en plus de l'absence de recherche d'intérêt exige également une grande discrétion : « Quand tu fais l'aumône, que ta main ignore ce que fait ta main droite, afin que ton aumône reste dans le secret » (Évangile de Saint Mathieu, VI, 3).

L'Islam

Chez les musulmans, la loi coranique (la *Charia*) à travers la pratique du *Zakat* et/ou du *Sadaka* a aussi un pendant justice sociale à sa doctrine. Elle possède également un corpus éthique sur la finance en édictant « cinq grands principes qui encadrent le rapport des musulmans à l'argent : prohibition de l'intérêt, de l'incertitude (aléa, terme du contrat) et du hasard (autrement dit la spéculation), obligation d'adosser tout placement à un actif réel, principe du partage des profits et pertes entre le prêteur et l'emprunteur » (Chibani-Jacquot, 2009).

La polémique de l'usure

Jacques Le Goff (1986) résume assez bien la période que nous venons de couvrir dans son livre *La Bourse et la vie* à partir duquel il s'interroge sur quel phénomène aussi puissant que **l'usure** ait pu offrir « durant sept siècles en Occident, du XIIe au XIXe, un mélange aussi détonnant d'économie et de religion, d'argent et de salut – figure d'un long Moyen-Âge, où les hommes nouveaux étaient écrasés sous les symboles antiques, où la modernité se frayait difficilement un chemin parmi les tabous sacrés,

où les ruses de l'histoire trouvaient dans la répression exercée par le pouvoir religieux les instruments de la réussite terrestre ? » (Le Goff, 1986). Il poursuit pour bien faire ressortir le rôle non négligeable joué par les religions dans l'émergence d'un système économique différent en évoquant « **la formidable polémique autour de l'usure constitue en quelque sorte l'accouchement du capitalisme** » (*ibid.*). Dans le même ordre d'idées, Michel Roux ajoute à la réflexion « un nouveau système économique qui, pour démarrer, nécessite l'usage de pratiques condamnées par les législations ecclésiastique et laïque : ces dernières s'intéressant en priorité à l'usure, la pratique religieuse se réservant le traitement du cas de l'usurier » (2012, p. 104).

Renaissance et réforme protestante – le luthérianisme

La réforme protestante initiée au XVI^e siècle par Martin Luther, moine augustin allemand et docteur en théologie reconfigure les préceptes religieux et la vie sociale fortement intégrés dans une économie de salut (Faure, 1986). Un dispositif économique entre vivants et morts permettant de négocier la période qui sépare la mort individuelle de la mort des temps dans un rapport de pouvoir entre créancier/débiteur. On s'investit et on investit pour sauver son âme et celle de ses aïeux (suffrages). Le plan d'incarnation s'inscrit dans la séquence : 1. Péchés originels entraînent le mal et la mort. 2. Dieu envoie le Christ pour racheter l'Homme (rédemption) 3. Création pour l'Homme d'une dette infinie, le « pécheur » dès la naissance est coupable de cette faute (en allemand *schulde* signifie à la fois faute et dette) 4. Il devient débiteur et doit avoir recours à la médiation du prêtre s'il veut pouvoir à la fin de ses jours être délivré et libéré du péché originel par le salut afin de pouvoir accéder au paradis. L'innovation moyenâgeuse du purgatoire rend négociable la durée de séjour des âmes à travers le commerce des indulgences dont l'émission accorde à la fois la rémission au pécheur et le financement de la basilique Saint-Pierre de Rome (Péronnet, 1981). Luther conscient de la crainte de damnation éternelle de ses contemporains condamne cette pratique en dénonçant la corruption qu'elle engendre au sein des sociétés (*ibid.*). Il prône donc l'abolissement de certains cultes (culte des Saints et de la Vierge, croyance au purgatoire, pèlerinages et reliques/retables) et réduit les rituels de sacrement au baptême et à l'eucharistie, ainsi que la fonction d'autorité du prêtre vers celle de pasteur (*ibid.*).

Sa doctrine constituée de 95 thèses accorde une place prépondérante à la notion de *sola scriptura* signifiant que le texte de la Bible est la seule référence qui puisse faire autorité et sur laquelle repose la foi. Il accuse la langue latine trop élitiste et responsable de la perte de sens des fidèles (*ibid.*). L'invention de l'imprimerie typographique à caractères métalliques mobiles par Gutenberg facilite l'essor de la communication de l'idéologie luthérienne par l'importante diffusion de bibles écrites en langues vernaculaires à travers l'Europe et rend tangible le besoin d'éduquer l'ensemble de la population à l'apprentissage de la lecture (*ibid.*). Luther fait appel à la conscience et à la responsabilité individuelle

des fidèles pour qu'ils soient plus à même de répondre personnellement de leurs actes en conformité avec les Écritures. Outre la lecture de la Bible, le sermon (*sermo* : conversation) consistant à rendre vivante la parole d'Évangile joue également un rôle central dans sa doctrine, de même que les chants visant à faire vibrer davantage la fibre émotionnelle des croyants (*ibid*).

Réforme protestante – le calvinisme

Jean Calvin autre réformateur protestant va introduire le concept de prédestination à sa nouvelle doctrine, à partir duquel il défend l'idée de l'existence d'élus qui recevront dans le secret de la foi une grâce divine leur permettant d'accéder à la vie éternelle (Péronnet, 1981). L'accomplissement d'une œuvre par un travail laborieux entraîne la réussite économique du croyant et l'accumulation du «capital» qui peuvent alors être interprétées comme un signe de la grâce accordée par Dieu aux «élus». La notion de prédestination et sa confirmation sont à l'origine de la naissance du mouvement ascétique du « piétisme » (Weber, 2009, p. 128) caractérisé par une morale stricte, une prise de parole libre sans formalisme et une forte aversion pour les plaisirs futiles (Pagès, 2006).

L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme

Le sociologue allemand Max Weber (2009) à partir d'une sociologie compréhensive tente de décrypter cette problématique dans son ouvrage *l'éthique protestante et l'esprit du capitalisme* en dévoilant comment les idées peuvent agir et influencer l'histoire. Il s'interroge quant à savoir si le désir d'enrichissement est un signe de concupiscence ou le désir profond de dévotion à la gloire divine par le travail individuel du métier et l'appel à la vocation (métier + vocation = *Beruf*) dans l'accomplissement de la mission confiée par Dieu à chaque fidèle? Weber retient cette dernière proposition pour avancer que l'éthique protestante est favorable au développement de l'esprit du capitalisme moderne justifiant ainsi l'« obligation de gagner de l'argent, toujours plus d'argent ?» (*ibid.*) pour autant que ce capital puisse être investi et bénéficier au « bien commun » de l'ensemble de la communauté, et ce conformément à la volonté divine.

Exil des communautés *methodistes* et *quakers* aux États-Unis, berceau du mouvement de l'ISR

Au 18^e siècle, le mouvement protestant méthodiste sous l'impulsion du fondateur, prédicateur du *Grand Réveil* et défenseur de l'abolition de l'esclavage, le théologien John Wesley considère que le recours à l'argent à des fins éthiques est une parole importante au sein du Nouveau Testament (Schueth, 2003). Cette doctrine s'exporte aux États-Unis qui devient un important foyer d'éclosion du mouvement de l'ISR en refusant d'investir dans l'alcool et les armes. Parallèlement se développe à l'initiative du

théologien George Fox, le mouvement de la *Société religieuse des Amis (quakers)* (de Colle & York, 2009). Cette communauté religieuse est marquée par l'absence de credo puisque la croyance est une affaire personnelle guidée par la seule « lumière intérieure » (*inner light*), une métaphore utilisée pour faire référence à l'unique besoin de la lumière du Christ, seule capable de les éclairer sur le droit chemin (Pagès, 2006). Elle ne possède pas de structure hiérarchique et prône des principes simples et austères basés sur des valeurs d'égalité, de rigueur morale, de non-violence et de solidarité (Campeau et al., 2011). Toutefois, en Angleterre le mouvement fait rapidement les frais de persécutions et doit s'exiler avec comme destination principale les États-Unis. La communauté rencontre alors un franc succès sur le nouveau continent, notamment en Pennsylvanie d'ailleurs surnommée the *Quaker State*. William Penn, figure de proue du mouvement déclare : « La véritable piété ne soustrait pas les hommes au monde, mais les conduit à y vivre mieux et à l'améliorer ».

Fidèles à leurs enseignements, il est possible d'observer concrètement sur le terrain les premières pratiques d'ISR. Les *quakers* à l'instar des *methodistes* mettent également par leurs convictions religieuses profondes un point d'honneur dans le refus d'investir dans l'industrie de l'armement ou toute activité à caractère violent ou prônant le recours à l'esclavage (Louche & Lydenberg, 2006). À la manière de Loiselet, on peut résumer que « les congrégations religieuses ont donc été les premières à se préoccuper de rendre cohérents leurs principes et leurs comportements financiers » (Loiselet, 2000, p. 4) en situant très distinctement le berceau de l'ISR sur le sol des États-Unis (Campeau et al., 2011).

5.2 Tournant éthique (filtrage négatif) – Début XX^e siècle-Fin des années 50

Tel que vu dans la section 4.1 de l'annexe 1 sur la RSE, le début du XX^e siècle aux États-Unis coïncide avec l'engagement du président Théodore Roosevelt (mandat 1901-1909) dans une vague de réformes sociales qui va se poursuivre sur plusieurs décennies (appelée *Progressive Era* de 1880-1920). L'analyse d'Adrienne Pagès fait ressortir trois thématiques interreliées :

« - **L'individu** : la moralisation de sa conduite se traduit par une interdiction du tabac, de l'alcool ou d'autres drogues. Ainsi, dans le prolongement des *quakers*, l'ISR se développe dans un besoin d'adéquation entre conduite personnelle et investissement. Le premier fonds éthique, *Pionner Fund*, est créé en 1928 par l'Église Évangéliste d'Amérique. Il propose alors à ses investisseurs (notamment les Églises) des placements financiers **excluant** tout ce qui concerne l'alcool, le tabac, le jeu et la pornographie. C'est pourquoi les « *sin stocks* » (actions du péché) sont définitivement exclues de l'univers d'investissement religieux. Ainsi, au travers des campagnes menées par les investisseurs socialement responsables, la frontière entre activité professionnelle et conviction personnelle s'estompe-t-elle.

- **La naissance du Social Welfare** : le 4 décembre 1908, le *Federal Council of Churches* (Conseil fédéral des églises) adopte le *Social Creed for Churches*, le credo social des

Églises. Ensemble de revendications sociales, il constitue encore le fondement de l'ISR. Alors, le capital n'a plus pour unique but la création de richesse, mais aussi la constitution d'une société plus juste. Cela définit le double objectif des investisseurs, *double bottom line*.

- **Le changement institutionnel** : devant le développement des premières grandes structures industrielles, le gouvernement met en place un ensemble de structures étatiques visant à contrôler et réguler leur essor afin d'en protéger la société » (Pagès, 2006, p.8).

À travers cet extrait, nous comprenons que l'ISR avec la création originale du premier fonds d'investissement éthique (*Pioneer Fund*) est d'abord et avant tout une affaire d'éthique religieuse où chronologiquement, la première composante est le filtrage sélectif de titres par le biais de critères négatifs, puis une deuxième composante soit l'application de critères positifs pour en faire un fonds à thématique éthique (aussi appelé filtrage normatif). Cet instrument financier permet d'exclure du marché financier certains secteurs d'activités jugés non conformes aux croyances religieuses des investisseurs et de sélectionner les entreprises qui répondent positivement aux critères éthiques. Selon de Colle and York (2009, p. 84) ce fonds serait toujours en situation d'activité et aurait encore recours aux mêmes valeurs dans son mécanisme de filtrage. De plus, il faut tenir compte que le développement de l'ISR aux États-Unis s'inscrit dans un mouvement institutionnel certes plus large, mais qui correspond néanmoins en bonne partie à la diffusion du « credo social des Églises »¹². Ceci témoigne du rôle central joué par les groupes religieux jusqu'à la fin des années 50 dans leur volonté d'élargir la prise de conscience que la création de richesse ne doit pas se faire sur la base d'intérêt individuel, mais aussi s'attacher à la construction d'un bien commun pour parvenir à civiliser les excès du capitalisme. Toutefois, force est de constater que ce mouvement reste marginal et ne parvient pas à « imposer certaines normes et pratiques aux milieux financiers » (Campeau et al., 2011, p. 11) et qu'il faut attendre le début des années 60 et l'effervescence d'un « climat politique passionné » (Loiselet, 2000, p. 5).

5.3 Tournant politique de l'ISR – Années 60-80 (début de l'institutionnalisation)

Au début des années 60, l'appellation « investissement éthique » véhiculée par les groupes religieux cède graduellement du terrain à la notion d'investissement socialement responsable par une mise en place progressive et dynamique d'habitation (Tolbert & Zucker, 1996) s'étendant sur plusieurs décennies (Schueth, 2003) des trois composantes de l'ISR soit le 1. le filtrage négatif/positif (la sélection de titres évolue d'une logique d'exclusion vers une logique de choix positifs formés de critères environnementaux et sociétaux), 2. l'activisme actionnarial et 3. la finance solidaire. Progressivement, les mouvements sociaux servent de caisses de résonance et prennent le relais dans la contestation, puis la régulation des

12 On retrouve cette même volonté de suivre des principes de bonne conduite morale (dignité, bien commun, subsidiarité, solidarité) chez les catholiques avec la publication du *Compendium de la doctrine sociale* suite à la parution de l'encyclique *Rerum Novarum* du pape Léon XIII en 1891.

pratiques d'investissement jugées irresponsables.

Filtrage négatif et positif (Principes de *Sullivan* et fonds thématiques)

La guerre du Vietnam (1955-1975) profite à l'industrie de l'armement dont les affaires sont florissantes. Cette situation met le feu aux poudres et devient l'élément déclencheur de l'intensification du débat sur l'ISR. Cette situation introduit cette fois des motivations/préoccupations plus politiques dans les stratégies d'investissement (Campeau et al., 2011). Les fondations universitaires comme celles de l'Université Cornell sont mises sous pression par les groupes d'étudiants qui les forcent à boycotter leurs placements effectués dans des entreprises d'armement/de matériel militaire, par exemple la compagnie *Dow Chemical* productrice de napalm et d'agents orange (Gendron & Bourque, 2003). De multiples initiatives à travers le monde voient le jour, comme la création en 1965 du premier fond éthique par l'Église de Suède le *Ansvar Aktiefond Sverige*, puis aux États-Unis, le premier fonds mutuel socialement responsable, le *Pax Fund*, en 1971. Donc, un fonds à thématique politique (la paix) qui exclut de ses placements les entreprises participantes à l'effort de guerre, mais aussi les fournisseurs de matériel militaire qui soutiennent les dictatures comme celle du Chili.

Dans cette optique, le *Council on Economic Priorities* se lance en 1969 dans l'identification des entreprises impliquées dans la guerre du Vietnam permettant de bien distinguer le bon grain de l'ivraie. L'organisation recense, évalue, puis calcule un seuil de détention à partir duquel il est possible d'être considéré comme fournisseur financier officiel du Pentagone (Loiselet, 2000). Ce travail méthodique de sélection constitue une activité au cœur de l'ISR et ses listes procurent le « tamisage » recherché par de nombreux investisseurs privés, conseillers financiers, sociétés de gestion et les communautés religieuses (Pagès, 2006). Suite au premier *Jour de la Terre* organisé le 22 avril 1970 et devant le laxisme des gouvernements ainsi que des entreprises à faire face aux problèmes environnementaux (Louche & Lydenberg, 2006), Le *Dreyfus Third Century Fund* premier grand fonds commun de placement à thématique environnementale voit le jour en 1972. Cette initiative a qui a pour effet de lancer la lignée des fonds « verts » (*Friends Provident Stewardship*, *Merlin Ecology Fund*) où le critère « environnement » va prendre de plus en plus d'espace en matière d'ISR (Gendron & Bourque, 2003).

Mentionnons également les fonds éthiques des congrégations religieuses permettant de financer les retraites de leurs membres basés sur la doctrine sociale de l'Église Catholique avec la création en 1983 en France du premier fonds de placement éthique français (*Nouvelle Stratégie 50*) sous l'impulsion de Sœur Nicole Reille. Initiative suivie en 1984 par le *Christian Brothers Services* qui lance aux États-Unis le *Catholic United Investment Trusts Balanced Fund* soucieux « des pratiques d'affaires socialement responsables des entreprises » (Campeau et al., 2011, p. 21; Dion, 1998, p. 24) notamment en ce qui

a trait aux enjeux d'équité en emploi des femmes et des minorités.

Il importe de ne pas perdre de vue dans cette ambiance d'effervescence populaire que la lutte contre l'*apartheid* et la discrimination raciale en Afrique du Sud marque aussi grandement le mouvement d'institutionnalisation de l'ISR. En effet, de nombreuses manifestations, de campagnes actives de boycottages sont organisées par la société civile. C'est à ce moment que se développe la mobilisation contre l'*apartheid* en Afrique du Sud. En 1977, Leon Sullivan, à la fois prêtre et membre du CA de *General Motors*, élabore un code de conduite (les *Principes de Sullivan*) destiné aux entreprises étrangères établies dans ce pays afin de contrer la discrimination raciale que l'on retrouve dans les milieux de travail. Ce code représente un outil mis à la disposition des gestionnaires censés opérationnaliser la pratique de responsabilité sociale au sein des entreprises en régulant les comportements jugés non désirables et non conformes aux *Principes de Sullivan*. Le code agirait ainsi comme un filtre positif dans la sélection des entreprises qui respectent les pratiques non discriminatoires envers leurs employés (Campeau et al., 2011). Il commence donc à se développer une relation plus ténue entre RSE et ISR. Néanmoins, devant le peu de résultats tangibles obtenus pouvant amener un véritable changement, plusieurs églises recommandent à leurs membres une stratégie de désinvestissement total de leurs placements dans toutes les entreprises américaines implantées dans ce pays ségrégationniste (Loiselet, 2000).

Activisme/engagement actionnarial - Lutte des mouvements sociaux

En définitive, l'ISR s'arrime à la turbulence du contexte politique et social du début des années 60, en relation souvent étroite avec les revendications des mouvements sociaux (droits civiques, lutte contre le racisme et la pauvreté, droits des femmes, droits des travailleurs, protection des consommateurs) et environnementaux typiques de ce tournant. La pratique de l'activisme actionnarial associée à une philosophie d'engagement militant au début marginal se constitue au fil du temps comme une composante à part entière du domaine de l'ISR. Dans les années 30, quelques expérimentations ont d'abord été menées à petite échelle par l'infatigable journaliste et polémiste Gilbert (1956) qui expose dans son livre *Dividend & Democracy*, les techniques d'action directe visant par acquisition du droit de vote à rendre les conseils d'administration des grandes entreprises redevables de leurs activités jugées immorales.

À partir des années 60, le mouvement de contestation prend de l'ampleur, notamment avec la fondation par Ralph Nader du groupe d'avocats *Project for Corporate Responsibility* et de l'association *Public Citizen*. La parution de son livre *Unsafe at any speed* (Nader, 1965) révèle que l'évitement de normes de sécurité et de défauts dans la production automobile de *General Motors* a causé la mort à d'innocentes victimes. Lors de sa convention d'actionnaire annuelle Nader attaque avec éclat *GM*. Deux résolutions

sont mises à l'ordre du jour, l'avocat militant obtient gain de cause et fait alors avancer le droit à la protection des consommateurs favorisant ainsi l'essor de la gestion de la qualité.

Fort de ces succès, dans la même période, le mouvement poursuit son élan avec la création de la première organisation communautaire activiste actionnariale nommée FIGHT (*Freedom, Integration, God, Honor, Today*) entrepris par Saul Alinsky (1971) qui après l'écriture de *Rules for Radicals* devient la figure emblématique des militants radicaux. Il s'engage dans la lutte contre le racisme en prenant également position lors d'assemblées générales annuelles d'actionnaires par le dépôt de résolutions d'actionnaires. Le militant collabore avec des groupes religieux afin d'amorcer un dialogue sur le sujet en dénonçant la ségrégation et les conditions difficiles des ouvriers noirs travaillant pour la firme Kodak, et ce toujours dans le but d'améliorer leur sort. Ces efforts portent fruit puisque la compagnie finit par mettre en place un programme de recrutement spécialement dédié aux minorités (*ibid.*).

En 1971, on assiste à la naissance de l'*Interfaith Center on Corporate Responsibility*, (ICCR) une coalition d'envergure avec plus de 200 groupes religieux réunis pour mettre fin à l'*Apartheid* et formés à la pratique de l'activisme actionnarial (Campeau et al., 2011). La même année, l'Église épiscopaliennne membre de l'ICCR est très mécontente de l'attitude des entreprises états-uniennes et « soumet à l'assemblée générale de *General Motors* une résolution proposant la cessation de toute activité du constructeur en Afrique du Sud » (Loiselet, 2000, p. 5). En 1975, son homologue canadien la *Taskforce on Churches and Corporate Responsibility* (TCCR) regroupement d'églises chrétiennes avec la même mission sociale prend son envol à partir de Toronto. Autant dire que ce mode d'intervention dans les entreprises tend dès lors à se propager devenant une composante de plus en plus prisée au sein de l'arsenal ISR.

Finance solidaire (Fonds solidaires et de partage - Europe/Fonds communautaires - États-Unis)

De l'avis de Bourque *et al.*, cette composante semblerait avoir moins retenu l'attention des chercheurs en ISR (2008, p. 45), ce qui peut poser des problèmes dans la collecte de données. En 1895, le mouvement ouvrier donne naissance à l'Alliance Coopérative Internationale (ACI) et en 1906 l'Association Internationale de la Mutualité (AIM) qui favorise le développement de coopératives et des mutuelles d'assurance afin de constituer une force de propositions alternatives aux différentes formes de capitalisme à l'origine du concept de « finance solidaire ». Au début des années 70, cette notion constitue un financement alternatif qui vient capter l'épargne privée pour répondre aux enjeux sociétaux locaux (lutte contre le chômage, création d'entreprises par des personnes en situation de précarité, mal logement, activités écologiques...). Cette forme de financement apparaît en Europe avec la création des fonds solidaires et de partage, mais aussi aux États-Unis avec leur variante de fonds communautaires (de Brito, Desmartin, Lucas-Leclin, & Perrin, 2005). Toutefois, cette nouvelle

formule est loin de faire l'unanimité et connaît même son lot de réticences particulièrement dans certains milieux religieux où l'idée de prêter de l'argent aux personnes défavorisées ne trouve pas de légitimité morale et que le recours au don serait davantage approprié à la situation (Campeau et al., 2011). En 1975, une coopérative de finance solidaire à vocation internationale voit le jour aux Pays-Bas sous le nom de *Société Œcuménique de Développement* (devient *Oikocredit* en 1999) pour venir en aide aux populations les plus démunies à l'échelle mondiale en leur octroyant du microcrédit.

Au Québec, au début du XX^e siècle le passage d'une agriculture de subsistance vers une agriculture de marché mène les producteurs agricoles à collaborer et à constituer des coopératives agricoles avec les autorités locales (clergé, municipalité, agronomes, etc.). Toutefois, il y a deux problèmes majeurs, le premier a trait à l'accès géographique puisqu'à cette époque, il n'y a pas d'institutions financières implantées en milieu rural. Le second problème relève de l'accessibilité dans l'offre de services car les banques privées ont une vocation commerciale et ne font pas affaire avec les particuliers. Donc, il était possible d'y déposer son argent, mais on ne pouvait pas obtenir de prêts ce qui de facto rendait impossible l'accès au crédit. À partir de sociétés de secours mutuels et l'appui des mutualistes, un puissant mouvement coopératif va progressivement se mettre en place avec l'émergence de coopératives d'épargne et de crédit à responsabilité limitée et capitale variable¹³ lesquelles ont une aversion pour le prêt usuraire pourtant fort répandu à cette époque¹⁴. Les *Fédérations de Caisses Populaires Desjardins*¹⁵ structurent depuis son créateur Alphonse Desjardins¹⁶ l'organisation sociale et économique du Québec jusqu'à devenir une caractéristique du « modèle québécois » qui se distingue du mouvement ISR de conception plus anglo-saxonne. Le courant de l'économie sociale et solidaire (ÉSS) du monde francophone connaît un franc succès pendant cette période de Révolution tranquille avec des programmes prenant la forme de « *Fonds d'entraide* » (petits prêts avec des modalités adaptées à la précarité de la situation financière des bénéficiaires) et « *Microcrédit* » (appui et financement pour les travailleurs autonomes). Notons, la création en 1971 de la Caisse Desjardins d'économie solidaire issue de l'action syndicale regroupant syndicats, coopératives et OBNL afin de financer leurs projets collectifs et solidaires.

En 1983, après la proclamation d'une loi votée à l'Assemblée nationale du Québec¹⁷, la Fédération des travailleurs et des travailleuses du Québec (FTQ) fait appel à l'épargne solidaire collective. Elle

13 Aujourd'hui, on parle d'une offre de « services financiers », une gamme beaucoup plus diversifiée.

14 Le prêt usuraire était couramment dispensé par des courtiers, prêteurs sur gage et prêteur à la petite semaine peu scrupuleux et générateurs de grande misère au sein de la population (Blais, 1986).

15 Le regroupement des caisses s'opèrent avec la création de la fédération des unions régionales en 1932.

16 Création de la première caisse populaire à Lévis, le 6 décembre 1900 par Alphonse Desjardins.

17 Note : « Ce fonds s'inspire des fonds salariaux d'investissement suédois (*LO*) et des fonds états-uniens *ESOP* (*Employee Stock Ownership Plans*) » (Campeau, 2011, p. 26).

donne naissance au premier fonds de travailleurs de la province soit le fonds de solidarité FTQ afin de consolider la situation financière des entreprises en situation de précarité et la relance de la construction domiciliaire intitulée la *Corvée-Habitation* qui facilite l'accès au logement à la population (Campeau et al., 2011). Cette initiative sera également entérinée par la Confédération des syndicats nationaux (CSN) afin de créer des emplois et réduire les inégalités.

Moment charnière de la fin des années 80 – Le mouvement ISR acteur incontournable

Comme le soulignent les chercheurs associés à la *Chaire de l'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke*, le mouvement ISR parvient au cours de cette période à passer d'une mouvance religieuse à une mouvance élargie qui intègre désormais des dimensions politique, sociale et environnementale impliquant une frange toujours croissante de la population (Campeau et al., 2011). Une première piste d'explication de cette évolution continue positive est donnée par Loiselet qui insiste sur le fait que :

Les catastrophes écologiques de Bhopal¹⁸, Tchernobyl¹⁹ et de l'Exxon Valdez²⁰, ainsi que l'accès à des quantités de nouvelles informations portant sur le réchauffement planétaire, la diminution de la couche d'ozone et les risques encourus par toute forme de vie ont placé au premier chef des préoccupations des investisseurs sociaux les très sérieux enjeux en matière d'environnement (Loiselet, 2000, p.6).

Dans le même temps, la publication du *Rapport Brundland* en 1987, à l'origine du concept de développement durable sert de catalyseur et propulse après le *Sommet de Rio* en 1992 la cause environnementale vers une prise de conscience globale accrue auprès des acteurs de la finance responsable. D'ailleurs, en 1989 se crée au Canada *l'association pour l'investissement responsable* (AIR)²¹, un réseau professionnel regroupant tous les investisseurs (individuels et institutionnels) socialement responsables du Canada et dont la mission est « de faire circuler l'information pertinente pour promouvoir l'investissement socialement responsable de manière à contribuer à éliminer toutes formes de discrimination, à favoriser le développement durable » (Dion, 1998, p. 18).

Force est de constater qu'au terme de ce tournant politique l'institutionnalisation du mouvement ISR il y a une plus grande interaction, parfois friction et même confusion avec celui du mouvement de l'économie sociale et solidaire (ÉSS). À la manière de Campeau et al. (2011), il est utile à notre compréhension de préciser que le mouvement ISR se positionne désormais comme un acteur

18 La catastrophe industrielle de *l'Union Carbide* à Bhopal en Inde a eu lieu en décembre 1984.

19 La catastrophe de la centrale nucléaire de *Tchernobyl* a eu lieu en avril 1986

20 L'échouement du pétrolier *Exxon Valdez* en Alaska a eu lieu en mars 1989

21 L'AIR est l'équivalent canadien du *Social Investment Forum* (SIF) créé à Boston en 1981.

incontournable, pas tant en termes de « volume d'investissement », mais davantage en termes de capacité d'influence puisque dans le fond « sans pour autant être toujours sensibles aux pressions de ce mouvement, les milieux financiers commencent à en découvrir la portée et le sens, de même que son réel pouvoir d'influence » (Campeau et al., 2011, p. 27).

5.4 Tournant de l'internationalisation de l'ISR – Années 1990-2000 (consolidation de l'institutionnalisation)

Selon Campeau et al. (2011), jusqu'aux années 90 la scène ISR est dominée par les bailleurs de fonds états-unis (90% du marché mondial), mais l'émergence du développement durable annonce le tournant de l'internationalisation du mouvement ISR avec l'entrée dans le décor de l'Europe continentale, elle-même suivie, au début des années 2000, par les pays en voie de développement (de Brito et al., 2005). Une nouvelle vague de fond laïque se dessine dont les nouveaux acteurs ne seraient pas forcément issus du sérail religieux, mais découleraient plutôt de « l'initiative de sociétés de gestion désireuses d'apporter leur expertise financière » (Déjean, 2005, p. 22). Toutefois, Friend White (2005) vient nuancer le propos puisqu'au contraire elle reconnaît dès les années 60, l'apport majeur des communautés religieuses dans l'adoption de principes ISR et l'important rôle militant joué ensuite par les fédérations syndicales dans les décisions de placement de leurs caisses de retraite.

Au début des années 90, le mouvement ISR navigue dans un contexte de diminution des prérogatives de l'État dans les affaires économiques avec une dérégulation déjà amorcée lors de la décennie précédente par les gouvernements de Reagan (États-Unis) et Thatcher (Royaume-Uni) favorisant ainsi la mondialisation des échanges économiques, amplifiant l'influence grandissante des multinationales et la déréglementation du secteur financier (Plant, 2002). En 2002, l'affaire *Enron* est suivie d'une série de scandales financiers qui ébranlent la confiance des investisseurs avant d'atteindre son paroxysme lors de la crise financière de 2008. Pour atténuer les effets délétères des politiques néolibérales de cette nouvelle gouvernance mondiale, on observe lors de ce tournant un changement de direction dans les préoccupations des bailleurs de fonds de l'ISR qui vont de plus en plus : 1. « s'intéresser à la justice sociale – conditions de travail au niveau international, travail des enfants, droits humains, équité entre les hommes et les femmes, etc. – ainsi que la protection de l'environnement » (Campeau et al., 2011). 2. Adopter les PRI : Principes pour l'investissement responsable (*Principles for Responsible Investment* : www.unpri.org) institués en 2006 par le Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies (ONU) visant à intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à leurs pratiques d'investissement (sélection positive). Au Québec, les premiers signataires sont la *Caisse de dépôt et placement (CDP)*, *Bâtirente* et le *Groupe d'investissement responsable inc. (GIR)*. Le courant

PRI²² travaille à objectiver l'ISR pour qu'il puisse devenir la norme et constituer la toile de fond du mouvement mondial appuyé par d'autres référentiels complémentaires à la diffusion des informations extrafinancières des entreprises comme le *Pacte Mondial (Global compact)* et la reddition de comptes du *Global Reporting Initiative (GRI)*. 3. Être à l'écoute des mouvements de l'altermondialisme et du commerce équitable/consommation responsable (vaste sélection de produits pro-sociaux) (Campeau et al., 2011). Soulignons la création en 2000, du *Carbon Disclosure Project*, une OSBL basée au Royaume-Uni qui publie l'impact environnemental des multinationales et décerne des prix à celles qui luttent efficacement contre la pollution (*Climate Leadership Award*).

Le premier portrait de la finance socialement responsable (FSR) au Québec est publié par Bourque *et al.*, en 2007 et le total des actifs pouvant être qualifié de responsable est chiffré à 266 milliards, 387 millions \$ avec une répartition de 262 milliards en placements (pratiques de base et élargies), 4 milliards \$ en capital de développement et 387 millions destinés à la finance solidaire/communautaire. C'est à ce moment qu'une grande partie de la littérature québécoise distingue le « placement responsable » d'actifs sur les marchés financiers secondaires en vue d'un rendement de « l'investissement responsable » comme intervention financière directe dans des entreprises/organisations (Bourque et al., 2007). Toujours selon les mêmes auteurs, *l'Association pour l'investissement responsable (AIR)* dans sa revue 2006 publie un classement qui vient apporter un changement significatif au sein du champ professionnel en distinguant dorénavant « les pratiques de base (fondées sur des valeurs éthiques) et les pratiques élargies (fondées sur une analyse Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG)) » (Bourque et al., 2007, p. 1).

Filtrage négatif et positif (PRI intégration des ESG)

Selon de Brito *et al.*, (2005), bien que « l'ISR éthique » et ses pratiques de base fondées sur des critères d'exclusion privilégiant la morale sur le rendement dominant encore au niveau mondial en termes de taille d'encours sous gestion (fonds éthiques). L'ISR de performance ou pratiques élargies prend néanmoins un poids de plus en plus considérable dans la balance ce qui n'est pas exempt de tension entre « éthique » et « performance ». Elle implique la sélection, la promotion de nouveaux critères extrafinanciers positifs²³ (*Best in class, best in effort, best in universe, ESG*) et la conviction que le respect de ceux-ci ne peut que réduire le risque et soutenir le rendement financier sur le long terme (de Brito et al., 2005). Les différences entre ISR éthique (pratiques de base) et de performance (pratiques élargies)

22 Les principes de l'Équateur s'adressent aux institutions financières et ciblent les projets supérieurs à 10 millions de \$, contrairement aux PRI qui ont été conçus pour être compatibles avec tout type d'investissements.

23 « Des seuils en termes de pourcentage de revenus peuvent être fixés pour chacun des critères » (Bourque et al., 2008, p.33)

sont illustrées dans le tableau 9 ci-dessous :

Tableau 9 : Différences entre les deux principales catégories d'ISR (de Brito *et al.*, 2005)

Catégorie d'ISR	Critères utilisés	Pratiques	Résultats
L'ISR éthique	Critères négatifs	Exclusion des titres ne respectant pas les critères	Plus-value éthique et plus-value financière
L'ISR de performance	Critères positifs	Sélection des titres respectant le mieux les critères	Plus-value financière et éthique

Au Québec, selon Campeau, Lacroix, Marchildon, Chavraz et Dostie (2012) la demande des particuliers-épargnants pour des produits financiers responsables a un effet stimulant sur le développement de tout un écosystème ISR qui cherche à répondre aux besoins des bailleurs de fonds. Le relais est assuré d'abord par les imposantes caisses de retraite comme la *CDP* qui adopte une politique placement responsable en 2004 ou le *Public Sector Investment Board*, ainsi qu'une diversité de fonds de placement/ investissement. Les investisseurs institutionnels (organisations avec ou sans but lucratif) autres bailleurs de fonds jouent également un rôle majeur dans la construction de l'écosystème puisqu'ils détiennent et gèrent des actifs qui leur sont confiés. Par effet d'inertie, ils constituent la clientèle de sociétés de gestion qui à leur tour nécessitent l'expertise d'une multitude de conseillers financiers et d'analystes (incluant ceux des agences de notation). Il existe à ce moment-là très peu de fonds communs de placement ISR, car « la plupart des fonds éthiques offerts sur le marché proviennent d'institutions hors Québec » (Bourque et al., 2008, p. 19). Mentionnons, une des premières initiatives marquantes qui tente d'inverser la tendance avec le lancement en 1990 du premier fonds ISR, le *Fonds Desjardins Environnement*.

Les agences de notations sociétales voient le jour au début des années 80 en Europe comme *Triodos* (1980, Pays-Bas) ou *Eiris* (1983, Royaume-Uni). Toutefois aux États-Unis, il faut attendre 1988 avec l'ouverture du cabinet *Kinder Lydenberg et Domini* (KLD) (de Brito et al., 2005). Ces premiers fournisseurs de services sont issus du milieu militant et ont des moyens très limités, la force du réseau fait la différence et en conséquence on assiste à la création du *SIRI Group* en 2000 (*ibid.*). Toutefois, au milieu des années 90, les acteurs de la sphère privée prennent la main avec par exemple, *Innovest* (1995, Canada) et *ARESE* (1997, France). Grâce au travail de toutes ces agences de notations sociétales, on assiste à la création des premiers indices boursiers dits « socialement responsables » qui vulgarisent, sensibilisent et aident à légitimer le concept d'ISR tout en améliorant ses pratiques par des notations uniformisées et la création d'indicateurs de performance (Déjean, 2005). Soulignons aux États-Unis, l'entrée en vigueur dès 1990 du *Domini Social Index 400* (DSI) comparable au *S&P 500*, au Canada

en 2000 le *Jantzi Social Index* et en 2001 le *FTSE4Good* au Royaume-Uni, sans oublier de préciser l'existence d'indices religieux comme Le *KLD Catholic Values Index* ou le *Dow Jones Islamic Market Indices (DJMI)* employés comme référence par les chrétiens et musulmans (Bourque et al., 2008).

Activisme/engagement actionnarial

On assiste pendant cette période à une montée en puissance d'un certain nombre d'acteurs qui se positionnent comme d'ardents défenseurs de la démocratie actionnariale dans l'espace québécois. Dans un premier temps, signalons la naissance en 1995 de *l'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec* (APÉIQ) qui devient en 2005 le *Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires* (MÉDAC) voué à la protection des petits épargnants des dérives boursières et scandales financiers qui les ont ébranlés.

Dans un deuxième temps, les congrégations religieuses sont également pionnières dans cette volonté de dialogue actionnarial pour dénoncer et faire changer les pratiques répréhensives des entreprises. Comme nous l'avons vu, cette prise de conscience a lieu au Canada avec le *TCCR* de Toronto qui se confronte à la difficulté de pouvoir communiquer avec les entreprises qui ont leur siège social au Québec. L'organisme publie en 1995 les *Principes de la responsabilité globale des entreprises* et la mise en œuvre de ces pratiques est confiée à la section *TCCR – Québec* ou *Groupe chrétien sur la responsabilité sociale des compagnies*. Cette section fédère à la fois les communautés religieuses du Québec et accueille également comme membres des OBNL et des individus laïcs pour former en 1999 une organisation indépendante appelée *Regroupement pour la responsabilité sociale des entreprises (RRSE)*. Le regroupement tout en assumant une période d'apprentissage afin de maîtriser la pratique des propositions d'actionnaires intervient activement sur des dossiers de justice sociale/environnementale (Bourque et al., 2008). Les enjeux portent essentiellement sur l'environnement, les droits humains, les droits des travailleurs et la gouvernance avec comme cibles principales : *Hydro-Québec* (opposition au Suroît : centrale à gaz); mais aussi *Alcan*, *Barrick Gold* et *Encana* sur des projets miniers ne respectant pas les besoins des parties prenantes; *Esso* et *PetroCanada* sur les changements climatiques; *Sears Canada* (sous-traitants étrangers), *Walmart* (syndicalisation), *Rona* (politique d'approvisionnement responsable /certification FSC).

Dans un troisième temps, le mouvement syndical est également précurseur dans l'engagement actionnarial, par sa mission sociale de défense des intérêts de ses travailleurs. La Confédération des syndicats nationaux (CSN) fonde *Bâtirente* en 1984, puis lance en 1987 le *REER collectif Bâtirente* afin d'offrir par la suite un régime de retraite complet à ses membres. Bien que l'organisation se dote d'un plan sur la gestion active des risques extrafinanciers en 2005, des actions militantes sont entreprises

en collaboration avec le *RRSE*, notamment dans le cas d'une proposition soumise à l'assemblée d'actionnaires de *Sears Canada* (Bourque et al., 2008). Les grandes centrales vont progressivement se joindre au mouvement, mais en s'interrogeant sur les tensions susceptibles d'être exacerbées par la cohabitation entre logique syndicale et logique financière. Du moment où, ces organisations professionnelles sont par la 'force des choses' tenues d'adopter certains principes capitalistes. Elles s'interrogent quant à savoir si elles doivent alors subroger les intérêts du travail au capital? Comme le résume Gendron (2002) cité par Campeau *et al.* : « La 'défense des intérêts des salariés' risque de céder la place à la nécessité d'offrir un taux de rentabilité 'compétitif' » (2008, p.45) et ce au même titre que toute entreprise profitable dans son secteur d'activités. Une réflexion est lancée au sein du mouvement.

Autre acteur de taille, la *Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ)* qui est instaurée en 1965 par une loi provinciale dans le but de gérer le *fonds de régime de rentes du Québec* (régime de retraite universel). La Caisse entre rapidement sur les marchés mondiaux et en immobilier, puis adopte en 2004 une politique d'investissement responsable pour ensuite devenir signataire du PRI en 2006. Selon Bourque *et al.*, elle « exerce son droit de vote sur toutes les propositions d'actionnaires qui sont préalablement analysées sur la base des principes inscrits dans sa politique » (2008, p. 22). Toutefois, les chercheurs stipulent que la présentation de propositions d'actionnaires ne représente pas le mode d'intervention privilégié par la CDPQ. Quant à la stratégie de désinvestissement, il s'agit d'un recours de dernière instance après plusieurs années de dialogue infructueux avec l'entreprise.²⁴

Finance solidaire / investissement communautaire

Du point de vue de Bourque *et al.*, (2007), la finance solidaire/investissement communautaire continue de se développer au Québec sur des enjeux de développement communautaire, de réduction de la pauvreté et du soutien aux modèles coopératifs. Les bénéficiaires des prêts sont des personnes ou des groupes de personnes reconnus « non bancables » (Campeau et al., 2012, p. 45) et qui pour diverses raisons n'ont pas pu obtenir de prêts d'institutions financières traditionnelles à savoir : « mise de fonds insuffisante, perception que le projet est trop risqué, manque d'expérience du promoteur, pas suffisamment de partenaires financiers, etc. ». En 2004, ils dénombrent 247 institutions financières avec des actifs de 400 millions \$ captés essentiellement par les institutions de la finance solidaire avec 230 millions \$ pour la microfinance et le financement de l'économie sociale et solidaire et une centaine de millions pour le logement social (Bourque *et al.*, 2007, p.6.). Dans la même optique que l'organisme de microcrédit fondé en 1976 par Mohamad Yunus (prix Nobel de la paix) baptisé *Grameen* est créé en 2000 au Québec le *Réseau québécois du crédit communautaire* (aujourd'hui *MicroEntreprendre*)

²⁴ Selon les chercheurs, la CDPQ n'y aurait eu recours qu'une seule fois et la durée serait de cinq années de dialogue infructueux, tout dépendamment des capacités et limites de l'entreprises.

pour lutter contre la pauvreté et l'exclusion en facilitant le démarrage et le développement de projets d'entreprise. Un réseau constitué de 15 organismes répartis dans 12 régions administratives du Québec.

5.5 Tournant de la sédimentation de l'ISR – Années 2010-aujourd'hui (institutionnalisation complétée)

La terminologie de la sédimentation utilisée pour marquer ce tournant réfère en théorie néo-institutionnelle à la dernière étape du processus d'institutionnalisation. Une période durant laquelle « les changements structurels et comportementaux sont complètement institutionnalisés, difficiles à transformer et facilement transmissibles aux nouveaux venus » (Rouleau, 2010). Autrement dit l'ISR est là pour rester et d'un mouvement marginal situé à la périphérie, il parvient au cours de cette dernière décennie à exercer une influence notable dans tous les secteurs du milieu financier (Rioux, 2020) jusqu'à devenir la référence centrale et occuper le devant de la scène. Le discours du mouvement ISR de compatibilité entre éthique et performance prend de l'ampleur lorsqu'il est légitimé par la recherche scientifique²⁵ qui arrive à convaincre que les rendements financiers ISR sont comparables aux portefeuilles dits classiques, voire supérieurs. On assiste alors à un enrôlement, voire une conversion des acteurs financiers jusqu'ici réticents en raison de leur devoir fiduciaire et leur mode de rémunération basés sur le rendement, donc pris dans la dialectique pas de rendement, pas d'investissement. Les gestionnaires adoptent en plus grand nombre les pratiques ISR, à l'instar de *Larry Fink* le gestionnaire de *BlackRock*, le plus grand fonds d'investissement au monde (actifs de 7 000 milliards \$ US) qui annonce début janvier 2020 que le risque climatique et l'importance de la durabilité sont désormais au cœur de ses décisions d'investissement²⁶. Par conséquent, il prévoit retirer du portefeuille du Fonds l'ensemble du secteur des énergies fossiles créant une onde de choc et ouvrant ainsi la voie de la stratégie de désinvestissement (filtrage négatif) à d'autres joueurs. Toutefois, l'absence d'engagement actionnarial de *BlackRock* des votes de résolutions appuyant les enjeux ESG en assemblée générale en fait une organisation loin d'être convaincante sur cette autre composante de l'ISR (Mottis & Philipponnat, 2020). Force est de constater qu'il n'y a donc pas forcément de synergies entre les composantes de l'ISR et qu'elles restent encore à développer.

Autre signe de sédimentation, l'achat en 2019 de l'agence de notation extrafinancière *Vigeo (ex-ARESE)-Eiris* par le géant états-unien de la finance classique *Moody* qui permet certes d'intégrer des critères

25 Malgré que pour chaque étude pouvant démontrer une corrélation positive entre soutenabilité et performance financière, une autre indique le contraire (Touma, 2018) ou signale un problème d'incommensurabilité. Plusieurs études vont grandement contribuer à légitimer le discours officiel comme celles de : (Friede, Busch, & Bassen, 2015) (Clark, Feiner, & Viehs, 2015) (Khan, Serafeim, & Yoon, 2016) ou plus récemment (Kleimeier & Viehs, 2018).

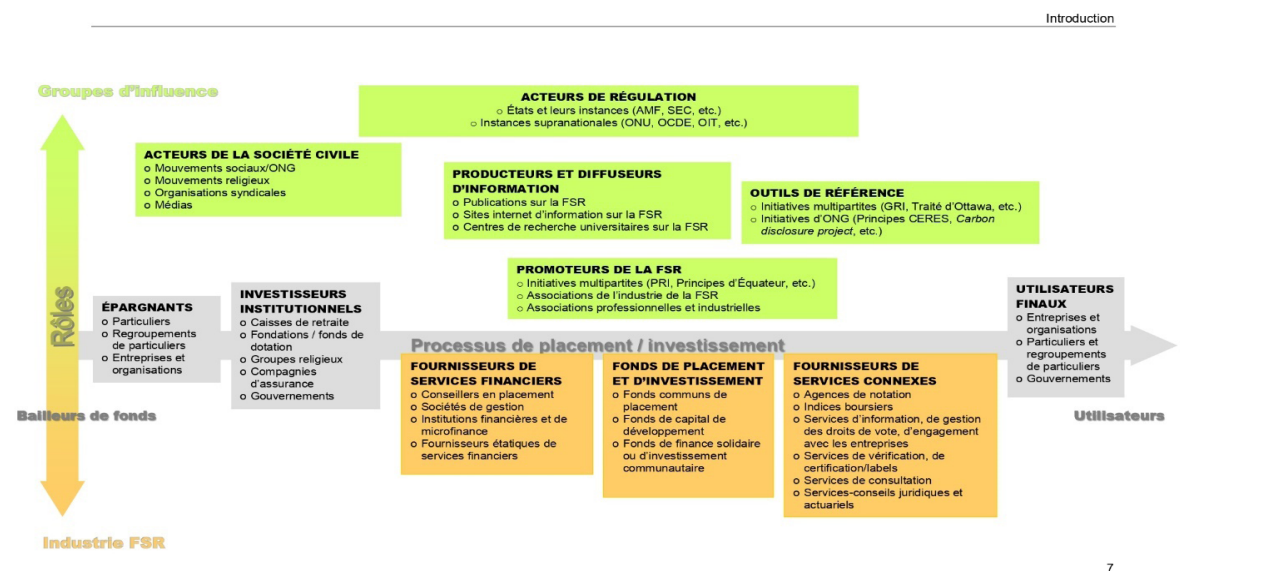
26 Site web de *The Guardian*. Consulté le 20 octobre 2020. URL : <https://www.theguardian.com/business/2020/jan/14/blackrock-says-climate-crisis-will-now-guide-its-investments>

ISR dans les évaluations financières traditionnelles sur le marché international, mais amenuise le rôle militant historique associé au syndicalisme auparavant joué par *Vigeo* (Mottis & Philipponnat, 2020).

Au Canada, comme nous l'avons vu dans la figure 1 (p.10) et le tableau 3 (p.11), la part des actifs ISR a atteint en 2018 le chiffre de 50,6% avec une valeur de 2 132 milliards (sur un total de 4 213 milliards) donc techniquement majoritaire. En 2020, les actifs québécois totaux dans ce créneau sont chiffrés à 699,9 G\$²⁷ et depuis 2010 n'ont cessé de croître en moyenne de 59% sur une base triennale (Rioux, 2020). Comme l'ont relevé Campeau et al (2012, p.6), un écosystème étendu et diversifié d'acteurs se met en place au Québec que les chercheurs regroupent en quatre catégories pour desservir nos 3 composantes de la finance socialement responsable (voir tableau 10) :

- 1) les **baillleurs de fonds** qui comprennent deux grands types d'acteurs, soit les épargnants et les investisseurs institutionnels;
- 2) **l'industrie de la FSR** qui regroupe les divers fonds de placement et d'investissement, les fournisseurs de services financiers ainsi que les multiples fournisseurs de services connexes;
- 3) les **utilisateurs finaux** qui bénéficient des placements et investissements des bailleurs de fonds;
- 4) les **groupes d'influence** qui incluent les promoteurs de la FSR, les acteurs de la société civile, les acteurs de régulation, les producteurs et diffuseurs d'information ainsi que les outils de référence de la FSR.

Tableau 10 : les acteurs de la finance socialement responsable (Campeau *et al.*, 2012, p. 7)



27 La part de la finance socialement responsable du Québec au sein de celle du Canada est évaluée à 32,8% pour 2019, après la chute de son sommet atteignant 43,2% enregistré en 2006 (Rioux, 2020).

Filtrage négatif et positif (intégration PRI (ESG), GRI (RSE) et 17 ODD)

Dès janvier 2013, le réseau PRI Québec prend vie, puis il est suivi d'un colloque à Montréal au mois de février sur la thématique de l'ISR afin de sensibiliser et dépasser le nombre de 25 investisseurs institutionnels déjà signataires à intégrer les enjeux ESG à leurs décisions d'investissement. Cette initiative doit beaucoup à l'engagement de son fondateur Daniel Simard, directeur général de *Bâtirente* et membre du conseil consultatif des PRI de l'ONU. En 2019, 86% des répondants de l'étude du portrait de la finance responsable au Québec appliquent les normes des PRI (Rioux, 2020). De nombreuses initiatives de grande envergure se multiplient à travers le monde. Les *Accords de Paris*, de la *COP 21* signés en 2015 suivi la même année des *17 Objectifs de développement durable* rassemblés dans *l'Agenda 2030*. En janvier 2017, 19 banques et investisseurs internationaux (représentant 6 600 milliards d'actifs) annoncent l'initiative pour les *Principes pour la Finance à Impact Positif* afin de s'assurer du respect de *l'Accord de Paris* et la décarbonisation effective de l'économie (Touma, 2018). En 2017, Christiana Figueres ex-secrétaire exécutive de la *Convention-cadre des Nations Unies (CCNUCC)* met au défi les signataires PRI à travers le *Low carbon Challenge* d'investir 1% de leurs actifs (700 milliards de \$) dans des énergies propres d'ici 2020. Un autre type d'initiative similaire s'étend maintenant depuis 2019 au secteur bancaire avec les *Principles for Responsible Banking* de l'ONU à laquelle participe les banques canadiennes.

Le défi du mouvement ISR dans sa composante filtrage réside essentiellement dans la qualité des données récoltées, leur agrégation et leur intégration qui puissent faire sens en visant un alignement cohérent à partir de multiples référentiels. La difficulté aujourd'hui est bien de parvenir à faire converger la reddition de compte extrafinancière avec la reddition de compte financière (Mottis & Philipponnat, 2020). Il s'agirait alors, par exemple, d'aligner les principes PRI avec la reddition de compte de la responsabilité sociale des entreprises à travers l'outil GRI lequel devrait également répondre aux *17 ODD* et leurs indicateurs statistiques. Cette configuration constitue une grammaire commune fort prometteuse en termes de développements futurs. Autrement dit, **parvenir à traduire les démarches et pratiques RSE en termes financiers pour qu'un cercle vertueux d'amélioration continue puisse s'enclencher et se renforcer : les investisseurs socialement responsables sélectionnent des entreprises socialement responsables et les entreprises socialement responsables sont sélectionnées par les investisseurs socialement responsables** (de Brito et al., 2005). Ce qui supposerait aussi d'être en mesure de distinguer au sein des entreprises les pratiques (le management) des produits (la production). En effet, des pratiques peuvent être considérées comme socialement responsables et non les produits mis sur le marché et inversement. Dans cet ordre d'idées au Québec, un nombre croissant d'organisations entreprennent d'obtenir la certification *Benefit Corporation (B Corp)* menée par l'*OBNL* états-unienne *B-Lab* afin de créer une communauté d'entreprises souhaitant l'implantation d'un nouveau modèle

d'affaires susceptible de mesurer ce qui compte vraiment en matière de RSE (Poiré-Turcotte, 2017).

Pour permettre la transition énergétique et la redirection écologique, de nouveaux outils et produits de financement voient le jour après 2017, les obligations vertes (*green bonds*) ou emprunts obligataires émis sur les marchés financiers font partie de cet arsenal. Elles agissent comme catalyseur d'innovation avec un actif évalué à 895 milliards de \$ en 2018 (Touma, 2018). Les *Green Bonds Principles* sont des lignes directrices instaurées par l'*International Capital Market Association* et reposant sur 4 principes-clés : utilisation des fonds, sélection et évaluation de projets et reddition de comptes (*ibid.*). Il y a aussi une deuxième initiative internationale avec le *Climate Bonds Initiative* et une mobilisation d'actifs totalisant 100\$ milliards en 2018, la certification a pour objectif de garantir la conformité des projets avec les Accords de Paris. Touma conclut toutefois qu'il est encore « trop tôt pour conclure à leur surperformance » (2018, p.101). D'autres produits comme les obligations à impact social (*social impact bonds*) sont maintenant proposés au Canada sous la forme d'obligations émises par le gouvernement pour financer des projets sociaux et dont le rendement dépend de l'efficacité des politiques menées (mesure de l'impact social) ce qui n'est pas sans soulever des interrogations sur l'avenir des populations les plus défavorisées et le glissement des responsabilités gouvernementales vers le privé²⁸. Enfin, mentionnons aussi la *venture philanthropy* qui cherche à développer les capacités des bénéficiaires en ayant recours au langage de la diligence raisonnable du capital-risque dans une tentative plutôt *a-ventureuse* de réconciliation entre action caritative (philanthropie) et investissement financier (*venture*) (Touma, 2018).

Autre secteur contribuant à l'avancement de l'ISR, celui de la *Fintech* qui intègre les critères ESG par l'élaboration de nouveaux outils d'évaluation, de comparaison et de gestion des données dont les effets disruptifs favorisent la mobilisation des investisseurs particuliers par l'offre de solutions inédites de financements participatifs (*crowdfunding, crowdlending, crowdinvesting, crowdequity, etc.*). Financements amplifiés par les promesses « du *Big Data*, de la *blockchain* et de l'intelligence artificielle » (Touma, 2018, p.145).

Activisme / engagement actionnarial

Les résultats de la dernière étude du portrait de la finance socialement responsable au Québec pour 2020 rapportent que le sujet de dialogue le plus abordé avec les entreprises est « l'empreinte carbone » qui recueille la faveur de 80 % des participants, de même que les « impacts environnementaux » qui requièrent une communication fréquente pour plus de la moitié des organisations sondées, mais également la rémunération des dirigeants (60%), la diversité du CA (60%), puis vient la responsabilité

28 Site du TIESS. Consulté le 10 novembre 2020. URL : <https://tiess.ca/tag/obligation-impact-social/>

des chaînes d’approvisionnement et les pratiques fiscales (47%), les relations avec les communautés (40%) et les nations (27%), les droits humains (33%), la santé et sécurité au travail (27%), enjeux ESG (13%), lobbying/financement politique et corruption (13%) et enfin la syndicalisation (7%) (Rioux, 2020, p. 21).

L’année 2015 voit l’arrivée au Québec d’un nouveau joueur dans le service d’engagement actionnarial offert aux investisseurs institutionnels avec la création du cabinet d’expertise *Æquo*²⁹. Cette création est l’œuvre d’un partenariat fructueux entre le RRSE et le régime collectif de retraite *Bâtirente* de la CSN. On pouvait lire sur leur site qu’en 2019, sur les 69 dialogues planifiés seulement trois entreprises ont refusé de répondre à leurs demandes de sollicitations et qu’une progression était observée dans un peu plus des deux tiers de leurs dialogues. Cette composante de l’ISR participe activement à ce tournant de la sédimentation par la prégance, mais aussi l’efficacité documentée et communiquée de sa pratique. En témoigne le dévoilement des résultats de l’étude des chercheurs Barko, Cremers et Renneboog (2018) sur les 660 entreprises qui ont accepté d’échanger sur les enjeux ESG de 2005-2014 (un total de plus de 847 échanges se sont poursuivis concernant : 43,3% questions sociales, 42,3% : environnement, 14,4% : gouvernance). Ainsi, dans les six mois qui ont suivi la fin des consultations, les entreprises ont annoncé des rendements 2,7 supérieurs à celles non sollicitées de leur secteur. De plus, l’amélioration aurait été encore plus appréciable pour celles localisées en bas du classement de la notation ESG, le dialogue amenant à de notables ajustements. Finalement, un après leur valeur s’appréciait à 7,5% au-dessus des entreprises non ciblées. À la manière de Touma, il est utile de préciser que les engagements actionnariaux réussis seraient alors dans cette perspective plus à même d’affecter « positivement la croissance des ventes et le prix de l’action » (2018, p.142). L’activisme actionnarial comme « moteur de la performance » devient une réalité communément acceptée dans ce mode de régulation hybride, même s’il ne peut évidemment pas se substituer au pouvoir réglementaire de l’État (O’Rourke, 2003) ni répondre à la lancinante question de la décroissance (Abraham, 2019).

Finance solidaire / investissement communautaire

Mendell et al. (2014) soutiennent que cette composante de l’ISR est maintenant presque entièrement dédiée à réaliser les objectifs de développement socioéconomique et la promotion de l’économie sociale. Face à l’imposante *Caisse d’économie solidaire Desjardins (CECOSOL)* vient s’ajouter les institutions de la *Fiducie du Chantier de l’économie sociale*, le *Réseau d’investissement social du Québec (RISQ)* et *Filaction* qui représentent la portion la plus notable des actifs voués à l’économie sociale. La finance solidaire répond donc principalement aux besoins des entrepreneurs collectifs (coopératives, OBNL, associations) et les micro-entrepreneurs défavorisés par l’offre d’une vaste gamme de plus en plus

29 Site d’Æquo. Consulté le 22 octobre 2020. URL : <https://www.aequo.ca/>

diversifiée de produits financiers : « capital patient, actions privilégiées dans certains cas; équité et quasi-équité; garanties de prêts; prêts participatifs, crédits variables; parts sociales; ponts de financement et crédits rotatifs; prêts à taux réduits; et cautionnements » (Mendell et al., 2014).

Les fondations contribuent également activement à l'effort collectif de ce volet de l'ISR avec par exemple les *Fondations Chagnon* et *McConnell* par l'intermédiaire de leur programme de *Garantie Solidaire*, un programme de garantie de prêt³⁰, ou bien encore la *Fondation Béati* qui assure des prêts et garanties de prêts en établissant des ententes avec d'autres acteurs de la finance solidaire (*RISQ, Caisse d'économie solidaire Desjardins*)³¹.

Une nouvelle catégorie de la finance solidaire se présente sous la désignation d'investissement d'impact qui est défini par le *Global Impact Network (GIIN)* comme : « les investissements réalisés dans des entreprises, des organisations et des fonds dans le but de générer un impact social et environnemental mesurable et bénéfique, ainsi qu'un rendement financier »³². Malgré un intérêt croissant et un grand dynamisme, l'investissement à impact reste encore un marché de niche dans la plupart des pays du Nord. Durant les deux dernières années, il convient de souligner que « les investissements d'impact au Canada ont considérablement augmenté. Le total des actifs liés à l'investissement d'impact a augmenté de 81 %, passant de 8,15 milliards de dollars à la fin de 2015 à 14,75 milliards de dollars à la fin de 2017 » (Nemtin, Gauthier, & Cohen, 2019). Contrairement à l'ISR dit classique, l'investissement d'impact ne fixe pas seulement les principes de bonnes conduites, mais définit également les objectifs à réaliser. D'ailleurs, comme nous y invite Desbois et Plant (2019) « les Objectifs de développement durable offrent un cadre de communication utile qui permet de simplifier et d'exposer clairement la relation entre les objectifs d'investissement et d'impact. Ce cadre a facilité les communications avec diverses parties prenantes, notamment les autres investisseurs, les clients et les organisations bénéficiaires d'investissements » (2019, p.151). D'ailleurs, les obligations communautaires sont des instruments financiers qui entrent dans cette catégorie.

6. Conclusion

À travers cette saga de l'ISR, nous observons en filigrane **notre rapport à l'usure** reconfiguré au gré

30 Site de la Fondation Chagnon. Consulté le 22 octobre 2020. URL : <https://fondationchagnon.org/la-fondation/investissements-axes-sur-la-mission/garantie-solidaire/>

31 Site de la Fondation Béati. Consulté le 23 octobre 2020. URL : <https://www.fondationbeati.org/collaborateurs/acteurs-finance-solidaire/>

32 Site du *Global Impact Network (GIIN)*. Consulté le 24 octobre 2020. URL : <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>

du temps par les schèmes de pensée sociétaux qui lui donnent à chaque tournant une couleur, une texture et une saveur culturelle particulière. L'ISR prend racine au siècle dernier sur le continent nord-américain et consiste au départ à partir de convictions religieuses à exclure des biens et des services jugés incompatibles. Cette pratique encourage l'élaboration de critères extrafinanciers dans le choix d'investissements et de placements qui vont par la suite s'étendre et recouvrir des préoccupations sociales, politiques puis environnementales (Campeau et al., 2011). L'intégration de ces critères est reprise dans les années 60 par des mouvements sociaux activistes qui exercent une pression sur le monde de l'entreprise afin que celui-ci assume pleinement la responsabilité de ses activités commerciales vis-à-vis de ses parties prenantes. Ainsi, il importe de ne pas perdre de vue que « **les revendications de la société civile sont donc au cœur de l'émergence de la FSR, de même que son développement présent et à venir** » (Campeau et al., 2011, p. 30)

Le processus d'institutionnalisation de l'ISR débute dans les années 60 aux États-Unis sous une forme contestataire dans un contexte de lutte sociale et politique, puis s'internationalise à la fin des années 1980, début des années 1990 avec l'arrivée du concept de développement durable et de RSE. Ce cadrage propose une régulation souple par le marché visant le changement des comportements dans les organisations avec l'intégration volontaire de normes ESG. La capacité de l'ISR à concilier rendement performant et attachement à des valeurs éthiques/normes ESG en tenant éloigné le spectre de la spéculation trouve une certaine affinité élective au Québec. En effet, l'identité québécoise hybride était déjà très imprégnée par la culture francophone de son modèle d'économie coordonnée et de son mouvement social historique alliant syndicats, coopératives et communautés religieuses, sans oublier l'influence notable exercée par les États-Unis avec la domination de leur économie libérale de marché (van den Berg, 2017).

Aujourd'hui, même s'il n'y a pas de définition qui fasse réellement consensus, que les chiffres ne soient pas toujours fiables sur les objectifs d'impact ESG, en revanche les ordres de grandeur sont significatifs, il semble en effet difficile actuellement de pouvoir remettre totalement en question l'ISR (Mottis & Philipponnat, 2020). Autrement dit, la sédimentation est à l'œuvre, le cadrage ISR est même maintenant non seulement communément accepté, mais également de plus en plus adopté à travers le Québec par les acteurs/rices de la finance classique.

Tout bien considéré, sur le plan de l'efficacité, un grand nombre d'entreprises ne sont pas actuellement en mesure de produire une d'information de qualité (fiable, concrète, précise) sur les objectifs d'impact PRI/ESG et/ou des 17 ODD, ce qui actuellement rend plutôt difficile la convergence des redditions de compte extrafinancières et financières (Mottis & Philipponnat, 2020). Outre le problème de la qualité des informations, il y a aussi un problème de quantité puisqu'on a par exemple, énormément de

données en ce qui a trait aux émissions de carbone comparativement à la biodiversité pour laquelle il est difficile de mesurer l'impact et qui demeure le parent pauvre de l'évaluation restant dès lors largement ignorée par les entreprises.

La durée de conservation d'un placement ISR fait l'objet de controverses. Il y a actuellement une réflexion pour trouver des mécanismes de rémunérations additionnelles pour des actionnaires désireux de s'engager sur de longues périodes. Il y a un danger à ce que la finance traditionnelle s'approprie la « respectable » désignation d'ISR pour proposer des investissements à très court terme, par exemple des fonds négociés en bourse qui offriraient une réplique indicielle avec un fort degré de liquidité rapidement échangeable sur le marché. La régulation fait face à un dilemme, si elle est trop contraignante cela peu décourager l'engagement des investisseurs '*mainstream*' en les amenant à quitter ce type de placement, auquel cas l'ISR pourrait demeurer une pratique de niche, vertueuse, mais sans effet sur le réel. À l'inverse, une régulation trop laxiste et l'ISR pourrait se diluer dans une masse indifférenciée ou tout deviendrait « socialement responsable ». C'est pourquoi en 2017, Le Trésor public français a créé le *Label ISR public* (incluant 300 fonds pour un total de 140 milliards d'actifs) afin d'offrir une plus grande garantie de qualité aux investisseurs, car l'ISR est censé engager l'économie du futur (Mottis & Philipponnat, 2020). Il y aurait lieu de s'interroger si cette initiative soit en mesure de constituer une solution envisageable au Québec?

Sur le plan de la transformation sociétale, l'ère de l'anthropocène exigerait un changement plus radical qu'incrémental puisque la fenêtre de temps pour agir se rétrécit dangereusement (Chandler, 2018). Le « système ISR » a une forte empreinte capitaliste, sa plasticité lui permet certes de surmonter, de s'adapter, d'intégrer des contradictions, mais toujours pour poursuivre sa finalité : la croissance infinie (fût-elle verte) et la prospérité dans un régime d'accumulation pourtant incompatible avec les conditions de vie sur terre. L'entreprise capitaliste peut-elle devenir plus sociale/environnementale et promouvoir une mission d'intérêt public respectueuse des limites planétaires? Dans une perspective de processus de transition/redirection écologique et sociale, il y aurait lieu de s'intéresser en premier lieu au tiers-secteur misant sur le principe politique du « Commun » (Dardot et Laval, 2014) en révisant la Loi sur les coopératives afin d'en favoriser l'expansion (Rioux, 2020). En second lieu, il faudrait également s'intéresser parallèlement à la raison d'être et à la gouvernance d'une grande diversité d'entreprises « hybrides » qui se développent actuellement sous différentes désignations. Mentionnons aux États-Unis la *Benefit Corporation* ou la *Low-Profit Limited Liability Company*, en Colombie-Britannique la *Community Contribution Company*, au Royaume-Uni et en Nouvelle-Écosse la *Community Interest Company*, ou bien encore la Belgique avec la *société à finalité sociale* (Tchotourian, 2019). Dans la mesure où la finance sociale et l'investissement d'impact cherchent à procurer une réserve de capitaux à destination des entreprises sociales encore faut-il qu'un cadre juridique puisse favoriser la création

d'entreprises hybrides au Canada et au Québec. L'enjeu d'une réforme législative à teneur ISR/RSE en faveur des organisations hybrides se pose comme une question d'actualité qui devrait pas mal occuper le milieu pendant les prochaines années (Tchotourian, 2019). S'ajoute à ce chantier, la question de la « position illisible du droit » en matière d'ISR (Tchotourian, 2019, p.280):

Au niveau microjuridique : un fiduciaire gestionnaire de portefeuilles peut-il prendre une décision d'investissement socialement responsable sans encourir un risque sérieux engageant sa responsabilité?

Au niveau macrojuridique : les administrateurs peuvent-ils intégrer dans une décision d'investissement, une politique socialement responsable sans violer parallèlement leurs devoirs?

Bref, des poursuites judiciaires sont-elles possibles? Le problème ne se pose pas lorsque l'investissement réalisé produit des gains, mais qu'arrive-t-il lorsqu'un rendement est plus faible qu'escompté par rapport à un placement traditionnel? L'ISR bouscule le monde de la finance traditionnelle et sa perspective devrait être clarifiée sur le plan légal (Tchotourian, 2019).

Le tableau de l'addenda vient synthétiser les caractéristiques de la période incubatrice pré-ISR des régimes d'évergétisme et de croyances religieuses (L'avant XXe siècle) et chacun des quatre tournants identifiés à savoir : 1. le tournant éthique (Début XXe siècle-Fin des années 50), 2. le tournant politique - début institutionnalisation (Années 60-80), 3. le tournant de l'internationalisation - consolidation de l'institutionnalisation (Années 1990-2000), 4. le tournant de la sédimentation - institutionnalisation complétée (Années 2010-aujourd'hui).

Addenda : Tableau chronologique récapitulatif des tournants de l'ISR

Caractéristiques	Tournants				
	Pré-ISR (Occident)	Éthique (États-Unis)	Politique (États-Unis & Québec)	Internationalisation (Québec)	Sédimentation (Québec)
Espace	Pré-ISR (Occident)	Éthique (États-Unis)	Politique (États-Unis & Québec)	Internationalisation (Québec)	Sédimentation (Québec)
Durée	Avant XX ^{ème} siècle	Début XX ^{ème} siècle - Fin des années 50	1960-1980	1990-2000	2010-aujourd'hui
Processus d'institutionnalisation	N/A	En gestation	Début (habitude)	Consolidation (objectification)	Fin (sédimentation)
Orientation politique (rationalisation)	Croyances religieuses	« <i>Credo social des Églises</i> »	Droits civiques (émancipation des mouvements sociaux)	Économique, sociale & environnementale	Régulation économique hybride
Préoccupation centrale	Économie du Salut	Éviter les excès des pratiques industrielles capitalistes	Contestation guerre du Vietnam, Apartheid, désastres écologiques	Assurer un Développement durable (DD)	Transition écologique
Définition du problème	Chrématisique et problème de l'usure	Adéquation investissement / valeurs religieuses	Sanctionner les entreprises irresponsables	Marier performance économique et impact social / environnemental	Réduire les risques et transformer ses valeurs en épargne
Exposant	Crainte damnation éternelle	Impact des actions du péché/vice	ISR éthique (de conviction)	Concilier ISR éthique et de performance (intégration ESG)	Rentabilité et approche 'raisonnée' de l'ISR (Intégration PRI/ESG/GRI/17 ODD)
Fait appel (Composantes ISR)	Vertus théologiques	Filtrage négatif d'exclusion (investissement éthique)	Filtrage négatif et thématique, activisme actionnarial, finance solidaire	Filtrage négatif & positif, activisme actionnarial, finance solidaire	Filtrage négatif & positif, activisme actionnarial, finance solidaire
Principe moral	Charité	Justice pour tous, <i>stewardship</i> , faire le bien	Droits de l'homme, conscience écologique	Éthique intergénérationnelle	Éthique intergénérationnelle
Actions innovantes	Pratiques du don (dîme, aumône, offrande, suffrage)	' <i>Social Welfare</i> ', <i>Pioneer Fund</i>	<i>Pax/Dreyfus Funds</i> , <i>ICCR/TCCR</i> , <i>Oikocredit</i> , <i>Principes de Sullivan</i> , <i>Fonds de solidarité</i> <i>FTQ</i>	<i>AIR</i> , <i>Sommet de Rio</i> , <i>Fonds Desjardins</i> <i>environnement</i> , <i>Vigeo-Eiris</i> , <i>Aequo</i> , <i>Bâtirente</i> , <i>RRSE</i> , <i>Jantzi Social Index</i> , <i>Pacte mondial</i> , <i>GRI</i> , <i>PRI</i>	<i>Réseau PRI-Québec</i> , <i>RISQ</i> , <i>Filaction</i> , <i>Vigeo-Eiris</i> , <i>Aequo</i> , <i>GIIN</i> , <i>17 ODD- Agenda 2030</i> , <i>B-Corp</i> , <i>Green Bond</i> <i>principles</i> , <i>Climate</i> <i>Bonds Initiative</i>

Bibliographie

- Abraham, Y. M. (2019). Guérir du mal de l'infini. Produire moins, partager plus, décider ensemble. Ecosociété (Editions).
- Albert, M. (2003). Une nouvelle économie sociale de marché? Quels modèles d'entreprise pour un développement durable? *futuribles*(287), 5-21.
- Alinsky, S. D. (1971). *Rules for radicals: A practical primer for realistic radicals*: Vintage.
- Attali, J. (2002). *Les Juifs, le monde et l'argent: histoire économique du peuple juif*: Fayard.
- Barko, T., Cremers, M., & Renneboog, L. (2018). *Shareholder engagement on environmental, social, and governance performance*. Retrieved from Bruxelles:
- Blais, R. (1986). *Desjardins - Réflexions d'Alphonse Desjardins*. Lévis, Québec: La Confédération des caisses populaires du Québec.
- Bourque, G., de Serres, A., Hanin, F., Lévesque, B., Mendell, M., Lauriault, A., & Milot, R. (2008). Le portrait du placement responsable au Québec– Résultats de recherche. *ARUC-ÉS, C-12-2008*.
- Bourque, G. L., Lévesque, B., Mendell, M., de Serres, A., Hanin, F., Rouzier, R., . . . Milot, R. (2007). Portrait de la finance socialement responsable au Québec - Mai 2007: Montréal: Fondation CSN pour la coopération et l'emploi.
- Campeau, L., Lacroix, A., Marchildon, A., Chavraz, P., & Dostie, C. (2012). Les acteurs de la finance socialement responsable - Notes de recherche no 3 sur la FSR. *Chaire d'Éthique Appliquée de l'Université de Sherbrooke*.
- Campeau, L., Lacroix, A., Marchildon, A., & Dostie, C. (2011). Historique et définitions de la finance socialement responsable. *Chaire d'Éthique Appliquée de l'Université de Sherbrooke*.
- Chandler, D. (2018). *Ontopolitics in the Anthropocene: An introduction to mapping, sensing and hacking*. Routledge.
- Chibani-Jacquot, P. (2009). L'éthique de la finance islamique. Consulté le 5 janvier 2021, URL : http://fr.groups.yahoo.com/group/Groupe_des_Managers_Economistes
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance.
- Dardot, P., & Laval, C. (2014). *Commun: essai sur la révolution au XXIe siècle*. La découverte.
- de Brito, C., Desmartin, J.-P., Lucas-Leclin, V., & Perrin, F. (2005). *L'investissement socialement responsable*. Paris: Economica.
- de Colle, S., & York, J. G. (2009). Why Wine is not Glue? The Unresolved Problem of Negative Screening in Socially Responsible Investing. *Journal of business ethics*, 85(1), 83-95. doi:10.1007/s10551-008-9949-z
- De Prémont, P. (2001). « Les enjeux éthiques des fonds éthiques » *Finance & Bien commun/Common*

Good, 8, 27-33.

Déjean, F. (2005). *L'investissement socialement responsable : étude du cas français*. Paris: Librairie Vuibert.

Desbois, A.-O., & Plant, B. (2019). L'investissement d'impact. In A. Fortin (Ed.), *Guide pratique sur l'impact* (pp. 202). Montréal: AVISE - Portail du développement de l'économie sociale et solidaire.

Dion, M. (1998). *Investissements éthiques et régie d'entreprise : entre la mondialisation et la mythologie*. Montréal: Médiaspaul.

Dostie, C. (2017). *Portrait 2016 de la finance responsable*. Consulté le 5 janvier 2021, URL : https://irec.quebec/ressources/publications/pfr2016_vf_pdf.pdf

Durif, F., & Plant, B. (2014). *Les Québécois et l'investissement socialement responsable - Portait 2014*.

Fatoux, F. (2006). La responsabilité sociétale des entreprises, facteur de développement de l'investissement socialement responsable. *Revue d'économie financière*, 41-47.

Faure, P. (1986). *La Renaissance*. Paris Presses universitaires de France.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.

Friend White, C. (2005). « SRI best practice : Learning from the Europeans ». *Journal of Investing*, 14(3), 88-93.

Gendron, C. (2002). « Des syndicats investisseurs. Fonds de pension à la québécoise ». *Le Monde diplomatique*.

Gendron, C., & Bourque, G. (2003). Une finance responsable à l'ère de la mondialisation économique. [Responsible Finance in the Age of Economic Globalization]. *L'Économie politique*, 18(2), 50-61.

George, G., Howard-Grenville, J., Joshi, A., & Tihanyi, L. (2016). Understanding and Tackling Societal Grand Challenges through Management Research. *Academy of Management Journal*, 59(6), 1880-1895.

Gilbert, L. D. (1956). *Dividends and democracy*: American Research Council.

Gond, J.-P., & Boxenbaum, E. (2013). The Glocalization of Responsible Investment: Contextualization Work in France and Québec. *Journal of business ethics*, 115(4), 707-721.

Gond, J.-P., & Igalens, J. (2013). *La responsabilité sociale de l'entreprise*. Paris: Presses universitaires de France.

Jbara, N. (2017). Perspective historique de la responsabilité sociale des entreprises (RSE). *Revue multidisciplinaire sur l'emploi, le syndicalisme et le travail*, 11(1), 86-102.

Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The accounting review*, 91(6), 1697-1724.

Kleimeier, S., & Viehs, M. (2018). Carbon disclosure, emission levels, and the cost of debt.

Landry, É. (2019). Investissement responsable : un secret à découvrir. *Les Affaires*. Consulté le 6 janvier 2021. URL : <https://www.lesaffaires.com/blogues/le-courrier-des-lecteurs/investissement-responsable-un-secret-a-decouvrir/607361>

Le Goff, J. (1986). *La bourse et la vie: économie et religion au Moyen Age*: Hachette.

Loiselet, É. (2000). L'investissement socialement responsable : genèse, méthodes et enjeux. *L'Économie politique*, 7.

Louche, C., & Lydenberg, S. (2006). Investissement socialement responsable: différences entre Europe et États-Unis. *Revue d'économie financière*, 81-105.

Mendell, M., Zerdani, T., Bourque, G., & Bérard, J. (2014). *Portrait 2013 de la finance responsable au Québec*. Retrieved from Montréal:

Mottis, N., & Philipponnat, T. (2020). Pourquoi l'investissement socialement responsable devient une affaire sérieuse. *Le journal de l'école de Paris du management*(5), 30-36.

Nader, R. (1965). *Unsafe at any speed: The designed-in dangers of the American automobile*: New York: Grossman.

Nemtin, A., Gauthier, K., & Cohen, J. (2019). *Rapport des tendances de l'investissement d'impact canadien 2018 - Février 2019*.

O'Rourke, A. (2003). A new politics of engagement: Shareholder activism for corporate social responsibility. *Business Strategy and the Environment*, 12(4), 227-239.

Pagé, M.-M. (2012). *Empereurs et aristocrates bienfaiteurs: autour de l'inauguration des alimenta dans le monde municipal italien (fin Ier siècle-début IVe siècle)*: Presses de l'Université Laval.

Pagès, A. (2006). Les performances de l'investissement socialement responsable: mesures et enjeux. *Mémoire sous la direction de Thierry Foucault, HEC Paris*.

Pasquero, J. (2013). La responsabilité sociale de l'entreprise comme objet des sciences de la gestion. In M.-F. Turcotte (Ed.), *Responsabilité sociétale de l'organisation: Exercices, cas et fondements* (pp. 339-376). Québec Presses de l'Université du Québec.

Péronnet, M. (1981). *Le XVIe siècle : des grandes découvertes à la Contre-Réforme (1492-1620)*. Paris: Hachette Université.

Plant, B. (2002). « Les investisseurs socialement responsables qui sont-ils? – Une perspective canadienne ». *Techniques Financières et Développement*, 67.

Poiré-Turcotte, D. (2017). *La place de B Corp au Québec : Analyse comparative de normes et référentiels de développement durable* (Master), Sherbrooke, Canada, Québec, Sherbrooke. (CUFE – Essais [1119])

Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of banking & finance*, 32(9), 1723-1742.

Revelli, C. (2012). La place de l'investissement socialement responsable (ISR) dans le champ de la finance durable : proposition d'une grille de lecture. *La Revue des Sciences de Gestion*, 258(6), 43-49.

- Rioux, X. H. (2020). *Portrait 2020 de la finance responsable au Québec*. Institut de recherche en économie contemporaine (IREC). Consulté le 3 janvier 2021. URL : <https://irec.quebec/publications/rapports-de-recherche/portrait-2020-de-la-finance-responsable-au-quebec>
- Rouleau, L. (2010). *Théories des organisations. Approches classiques, contemporaines et de l'avant-garde*. Québec: Presses de l'Université du Québec.
- Roux, M. (2012). Finance éthique, finance islamique: Quelles convergences et potentialités de développement dans la banque de détail française? *La Revue des Sciences de Gestion* (3), 103-109.
- Schueth, S. (2003). Socially Responsible Investing in the United States. *Journal of business ethics*, 43(3), 189-194.
- Seghers, V., Schwab, K., Baumann, P., & Baumann, P. (2009). *La nouvelle philanthropie : (ré)invente-t-elle un capitalisme solidaire?* Paris: Éd. Autrement.
- Tchotourian, I. (2019). *Entreprises et responsabilité sociale : la gouvernance en question*. [Québec, Québec]: Presses de l'Université Laval.
- Tolbert, P. S., & Zucker, L. (1996). The Institutionalization of Institutional Theory. In Clegg, Hardy, & Nord (Eds.), *Handbook of Organization Studies*. London: SAGE.
- Touma, A. (2018). *L'investissement socialement responsable - Transformer ses valeurs en épargne*. Paris: RB Éditions.
- van den Berg, A. (2017). Introduction: Quebec's Exceptionalism in Context. In M. Howlett, D. Laycock, & S. McBride (Eds.), *Combating Poverty: Quebec's Pursuit of a Distinctive Welfare* (Vol. Studies in Comparative Political Economy and Public Policy, pp. 3-20). Toronto: University of Toronto Press.
- Veyne, P. (2013). *Le Pain et le Cirque. Sociologie historique d'un pluralisme politique: Sociologie historique d'un pluralisme politique*. Paris: Editions du Seuil.
- Weber, M. (2009). *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme*. Paris: Le Monde Flammarion.



philab.uqam.ca



#PhiLabMTL