

SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING: IT TAKES MORE THAN WORDS

Gunther Capelle-Blancard

Stéphanie Monjon

NON-TECHNICAL SUMMARY

In the 2000s, it seems that Socially Responsible Investing (SRI) has come of age. A sure sign of this trend is the success of the United Nations Principles for Responsible Investment (PRI). As of March 2010, there were more than 700 signatories worldwide representing about US\$ 18 trillion in assets under management. Moreover, although it is a relatively new concept, SRI has been the subject of a good deal of research. Most of the academic papers on SRI point out the growth of the SRI market.

In this paper, we strive to put the growth of the SRI market into perspective. To begin with, we propose a worldwide review and a critical assessment of the SRI market and its relative growth. Then, we use online search engines and archive collections to examine the popularity of SRI in the public debate. We also rely on a quantitative content analysis of articles (in newspapers, books, academic journals and online sources) that deal with SRI. This enables us to identify the most popular and favored topics and consequently to identify journalists and scholars' mainstream opinions and attitudes vis-à-vis SRI.

Our main results can be summarized as follows. Contrary to the conventional wisdom, SRI is still a niche market and its growth is not so striking. Indeed, according to dedicated professional associations, the SRI market share is above 10% in industrialized countries but only because a broad definition is used. If only restrictive strategies are considered, SRI market share is considerably less. Admittedly, growth is rapid at the early stages but it declines very quickly. In the US, the growth of SRI mutual funds has been slower than that of regular funds since the 2000's. In fact, SRI is less growing than buzzing. In this paper, we provide quantitative evidence of a craze for SRI in the newspapers and the academic journals. Clearly, this trend did not spur the development of SRI funds. Our content analysis shows that most of these articles focus on the performance of SRI, while few of them (and the portion declines over time) are concerned with ethics, altruism or moral values. In conclusion, we argue that there is no need to overly inflate the SRI market to promote corporate social responsibility. On the contrary, it resembles wishful thinking and the potential pitfall is a weakening of the concept.

J.E.L. Classification: A13, G11, G12, G20, M14.

Keywords: socially and responsible investment, ethical investment, business ethics, corporate social responsibility, content analysis, conceptual analysis, financial performance, greenwashing, altruism, pro-social choice.

L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE : AU-DELA DES MOTS

Gunther Capelle-Blancard

Stéphanie Monjon

RÉSUMÉ NON TECHNIQUE

Chez les investisseurs la tendance est à l'éthique, ou plus exactement à l'investissement socialement responsable (ISR). Cette pratique consiste à sélectionner ses placements, non pas uniquement sur la base de critères financiers (rentabilité, risque, ...), mais en intégrant à son choix des préoccupations environnementales, sociales ou de gouvernance d'entreprise. Pour ses partisans, l'ISR connaît depuis une dizaine d'années un essor remarquable, signe qu'une révolution est en marche. Certains y voient même une réponse à la crise morale du capitalisme. En tout cas, l'objectif semble faire consensus : concilier finance et développement durable.

L'objectif de cet article est de mettre en perspective le marché de l'ISR et d'examiner la façon dont cette pratique est perçue par les journalistes et les chercheurs. La première partie est consacrée à une évaluation critique du marché et de sa croissance relative. Dans une seconde partie, nous menons une analyse conceptuelle des publications (journaux, ouvrages, revues académiques) consacrées à l'ISR. Précisément, à partir des bases de données disponibles en ligne, en procédant par des requêtes systématiques, nous cherchons à extraire les mots-clés les plus prégnants dans les travaux sur l'ISR (*quantitative content analysis*). L'idée est d'identifier les thèmes privilégiés dans les débats public et universitaire sur le sujet. Nos principaux résultats peuvent être résumés comme suit.

Il est difficile de définir la part de marché de l'ISR, et ce malgré les efforts réalisés par les associations professionnelles (*Social Investment Forum* aux Etats-Unis, *Eurosif* en Europe, etc.) créées pour promouvoir cette nouvelle forme de gestion de l'épargne. On se heurte en effet à un problème de périmètre : quand décide-t-on qu'un investisseur pratique l'ISR ? Suffit-il de se dire concerné par le développement durable, de dialoguer avec les entreprises ? Ou bien faut-il

ne prendre en compte que les stratégies ISR contraignantes ? Evidemment, selon que l'on retient l'une ou l'autre approche, la part de marché de l'ISR varie considérablement. Ainsi, la part de marché de l'ISR est-elle certes supérieure à 10% dans les pays industrialisés, mais seulement parce qu'une définition large est utilisée. Si seul le « noyau dur » de l'ISR est considéré (exclusion multicritère, filtrage positif, fonds thématiques et sélection *best-in-class*), la part de marché ne s'élève qu'à quelques pourcents. Par ailleurs, si la croissance est rapide dans les premiers stades de développement, elle décline très rapidement. Ainsi, aux États-Unis, contrairement à une idée largement répandue, la croissance des fonds de placement ISR est inférieure à celle des fonds traditionnels depuis les années 2000.

Quoiqu'il en soit, bien qu'il s'agisse d'un phénomène relativement nouveau, l'ISR fait l'objet d'un nombre toujours croissant de publications, que ce soit dans la presse ou dans les revues académiques. Mais de toute évidence, cette tendance n'a pas stimulé le développement des encours ISR. Nous montrons que la plupart des articles se concentrent sur la question de la performance financière de l'ISR, et très peu d'entre eux (de moins en moins en fait) sont concernés par l'éthique, l'altruisme ou les valeurs morales.

Au final, il n'y a pas besoin de surestimer le marché de l'ISR pour promouvoir la responsabilité sociale. Certains sont parfois tentés de céder à leur enthousiasme en exagérant le poids de l'ISR, en vantant exagérément sa croissance, ou en surestimant ses performances, avec l'idée que le progrès se nourrit d'utopies. Le problème est qu'en règle générale une telle attitude masque de nombreux pièges. En particulier, à trop vouloir grossir le marché de l'ISR, on risque un appauvrissement du concept et une récupération à des fins purement marketing (*greenwashing*).

Classification JEL : A13, G11, G12, G20, M14.

Mots clés : investissement socialement responsable, investissement éthique, responsabilité sociale des entreprises, éthique des affaires, analyse de contenu, analyse conceptuelle, performance financière, *greenwashing*, altruisme, choix pro-sociaux.