

# QUELS ENJEUX POUR LES FONDS MONÉTAIRES ISR?

# Sommaire

<b>I. Marché monétaire français .....</b>	<b>3</b>
Introduction .....	3
Cadrage : marché monétaire, pour quoi faire et comment .....	3
Taille et évolution récente .....	4
Un retour aux fonds monétaires réguliers... ..	4
... appelant l'ISR .....	5
<b>II. Marché monétaire ISR .....</b>	<b>7</b>
Un segment de marché en forte croissance .....	7
Fluctuations .....	7
Évaluation extra-financière des émetteurs de dette de court terme .....	8
Sélection ESG des émetteurs.....	9
Un certain niveau de tolérance .....	10
Un degré de transparence variable.....	10
Une spécificité française ?.....	10
Conclusion .....	12
Annexe : Panel de l'étude.....	13

---

Les **notes de travail** du centre de recherche de Novethic sont publiées à un rythme trimestriel. Elles se focalisent sur un thème lié à l'ISR et synthétisent les principales données permettant d'alimenter le débat sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la sphère financière.

---

## Avertissement :

Cette étude a été réalisée sur la base d'une méthodologie développée par Novethic. Les données ont été recueillies auprès de sources accessibles aux investisseurs et au public en général, par exemple les rapports des sociétés de gestion et les sites internet, ainsi que d'informations communiquées lors de contacts directs avec les sociétés de gestion. Ces sources sont considérées fiables, mais Novethic ne saurait être tenu responsable de l'éventuel caractère inexact ou incomplet des informations fournies. Cette recherche ne saurait en aucun être considéré comme une offre, une incitation ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers mentionnés.

# I.

## Marché monétaire français

### Introduction

Depuis la mi-2007, les marchés se sont largement tournés vers les fonds monétaires, gages de sécurité et de liquidité, à défaut de performance accrue. Ceci est plus particulièrement prononcé en France où l'actif des fonds monétaires représente quelque 500 milliards d'euros, soit le quart environ des fonds monétaires de la zone euro. Ainsi, alors que l'EFAMA<sup>1</sup> constate des souscriptions nettes négatives pour les fonds UCITS<sup>2</sup> depuis le 3<sup>ème</sup> trimestre 2007, les fonds monétaires ont continué de voir leurs encours croître.

Dans ce contexte, le centre de recherche sur l'ISR de Novethic a observé de nombreuses créations de fonds monétaires ISR et plus encore des conversions de fonds monétaires traditionnels à l'ISR. De plus, les actifs de ces fonds sont généralement importants surtout si on les compare à la centaine de fonds ISR actions du marché ISR. Ceci a amené Novethic à effectuer des travaux de **recherche sur la nature de ces fonds et sur leurs caractéristiques extra-financières ainsi que sur le niveau de transparence de cette nouvelle classe de fonds ISR**. La restitution synthétique de cette recherche est l'objet de cette note de travail.

### Cadrage : marché monétaire, pour quoi faire et comment

Les fonds monétaires, aussi appelés OPCVM de trésorerie, sont constitués de **dettes de court terme**. Par court terme on entend normalement des papiers dont l'échéance de remboursement varie **entre 1 jour et 1 an**.

Cette dette est émise principalement par trois types d'acteurs :

- des États (il s'agit alors de **bons du Trésor**),
- des institutions financières (**certificats de dépôt**)
- des entreprises (**billets de trésorerie**).

Ces fonds sont généralement proposés à des professionnels avec d'importants « tickets » (150 000 € au minimum) et sont destinés à des investisseurs institutionnels. Les entreprises qui ont des excédents de trésorerie ou les financières qui disposent de liquidités souscrivent ainsi des fonds monétaires pour leur gestion à court terme. Les particuliers qui veulent épargner sans prendre le risque des marchés actions peuvent également épargner sur le marché monétaire lorsque les fonds disposent de compartiments dédiés, c'est-à-dire avec un minimum de souscription beaucoup plus faible et généralement des frais de gestion majorés.

---

<sup>1</sup> L'EFAMA (European Fund and Asset Management Association) est l'association européenne de la gestion d'actifs financiers. Elle regroupe des associations européennes de la profession, comme l'AFG en France.

<sup>2</sup> UCITS : fonds de droit européen

## I. MARCHÉ MONÉTAIRE FRANÇAIS

Ce **marché** est réputé **particulièrement liquide** (du fait des courtes échéances) et **peu risqué** (la volatilité est réduite du fait qu'il s'agit de dette et non de capital). Mais cela peut dépendre des émetteurs : si on peut douter qu'un émetteur comme la France soit en défaut de paiement sur une dette à 3 mois, la question se pose davantage dans le cas d'une institution financière dans un contexte de crise comme celle des « subprimes » qui a provoqué une crise de liquidité sans précédent.

### Taille et évolution récente

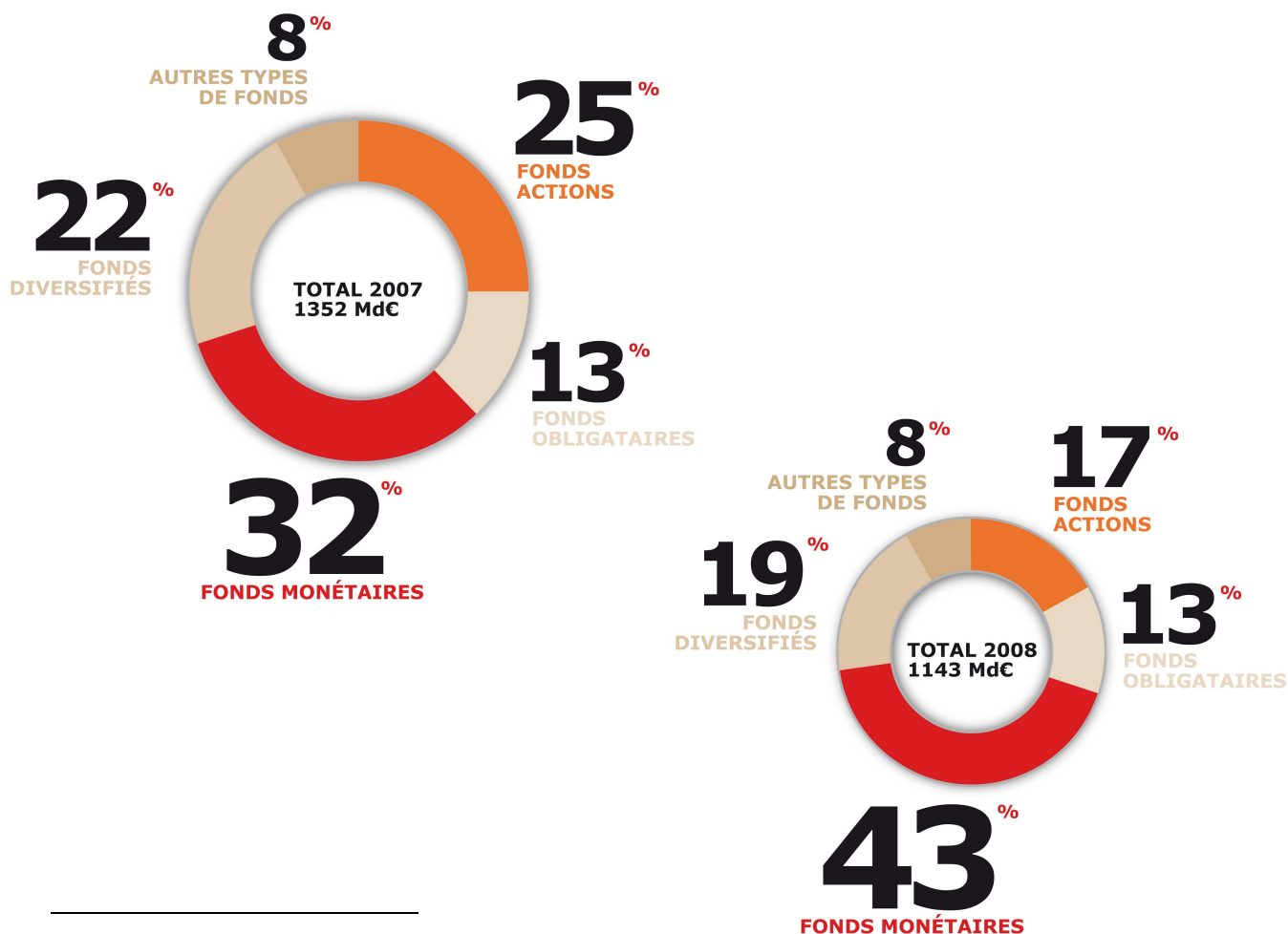
Le marché français des OPCVM<sup>3</sup> a subi, dans son ensemble, une baisse de plus de 200 milliards d'euros, soit -15%, entre fin 2007 et fin 2008.

Dans ce contexte, le segment des fonds monétaires est devenu la classe d'actif phare puisqu'il a cru sur la même période ; sa proportion dans les encours globaux a grimpé ainsi de 32 à 43% pour atteindre **490 milliards d'euros**. Comparé à cela, le marché actions représente moins de 17% des encours (contre 25% au début de l'année) ; **le marché monétaire est donc 2,5 fois plus important que le marché actions**.

Les différentes classes d'actifs présentent des caractéristiques assez spécifiques : alors que le fonds actions moyen pèse 80 millions d'euros à fin 2008 (contre 150 à fin 2007), **le fonds monétaire moyen pèse plus de 800 millions d'euros**.

#### Répartition des encours des fonds de droit français

(Source AMF)



<sup>3</sup> Source des chiffres : AMF

## Un retour aux fonds monétaires réguliers...

Peu risqués, les fonds monétaires dits « réguliers » sont logiquement peu rémunérés. Ils ont cependant fait ces dernières années l'objet d'un développement visant à doper leurs performances, que l'on a qualifié de gestion dynamique. En laissant parfois de côté l'objet des fonds monétaires, qui était un niveau élevé de liquidité et de sécurité, les gérants ont investi dans des titres dont la maturité pouvait dépasser largement un an et/ou provenant d'émetteurs dont la solvabilité n'était pas toujours garantie, puisque cachés derrière des *conduits*<sup>4</sup> ou des *produits de titrisation*.

Cette démarche, qui visait à doper la performance de fonds jouissant d'une réputation de sécurité, s'est parfois faite en parallèle avec un manque de transparence et a conduit près de la moitié des fonds monétaires dynamiques, ainsi que marginalement certains fonds monétaires réguliers, à devenir les porteurs des crédits subprimes via des produits dérivés.

L'existence d'une catégorie unique pour les fonds monétaires auprès de l'AMF ne permet pas toujours aux souscripteurs de discerner la différence de risque entre les fonds monétaires réguliers et dynamiques.

Depuis l'été 2007, les fonds monétaires dynamiques ont été discrédités car plusieurs d'entre eux se sont retrouvés en défaut de liquidité, si bien que cette dénomination a rapidement disparu des listes de fonds vedettes.

Plus récemment, l'AMF s'est d'ailleurs emparé du dossier en ouvrant, le 24 février 2009, une consultation pour réformer les fonds monétaires. Cette consultation devrait conduire à de nouvelles règles quant aux maturités des portefeuilles monétaires et au niveau de risque crédit de tels fonds, et la dénomination monétaire dynamique pourrait même être bannie.

## ... appelant l'ISR

L'application aux fonds monétaires de démarches ISR s'inscrit dans ce contexte, et vise probablement à lever le discrédit pesant sur les fonds monétaires, généré par les fonds monétaires dynamiques. En effet, plus encore que sur les marchés actions, chercher à déterminer la note ESG d'un papier monétaire revient à cerner un émetteur « identifiable », ce qui revient ainsi à nettoyer les univers d'investissement monétaires des titres exotiques qui pourraient à terme se révéler bien loin des niveaux de sécurité et de liquidité attendus.

Cet aspect est bien compris par les gérants ISR, à l'instar de Macif Gestion, qui mentionne clairement en rouge dans la présentation du fonds Macif Court Terme ISR : « **Sont exclus depuis l'origine du fonds tous les produits complexes : titrisation, dérivés de crédits, CDO, CDS, Leverage Loans** ». Notons quand même que Sarasin AM France

---

<sup>4</sup> Avant le début de la crise des subprimes, les crédits à risque, mis en pool, ont été sortis du bilan des banques d'investissement pour être logés dans des structures spéciales, les "véhicules ad hoc" (SPV : Special Purpose Vehicles), appelés aussi "conduits" ou SIV (Special Investment Vehicles). Ces structures sont équivalentes à des banques de marché non régulées et non supervisées, et s'appuient sur le sponsoring des banques d'investissement pour obtenir des notations de qualité. En contrepartie des pools de crédits, elles émettent des titres de dette de court terme qu'elles vendent à des investisseurs (fonds spéculatifs, gérants d'actifs monétaires...), mais aussi à des banques.

propose un produit vendu comme monétaire ISR dynamique, en prenant certaines précautions : « La crise du compartiment monétaire dynamique aurait été évitée si trois règles d'or n'avaient pas été oubliées : la diversification des risques ; la maîtrise des produits (dérivés et titrisation) et de leur valorisation ; le respect des contraintes de liquidités. »

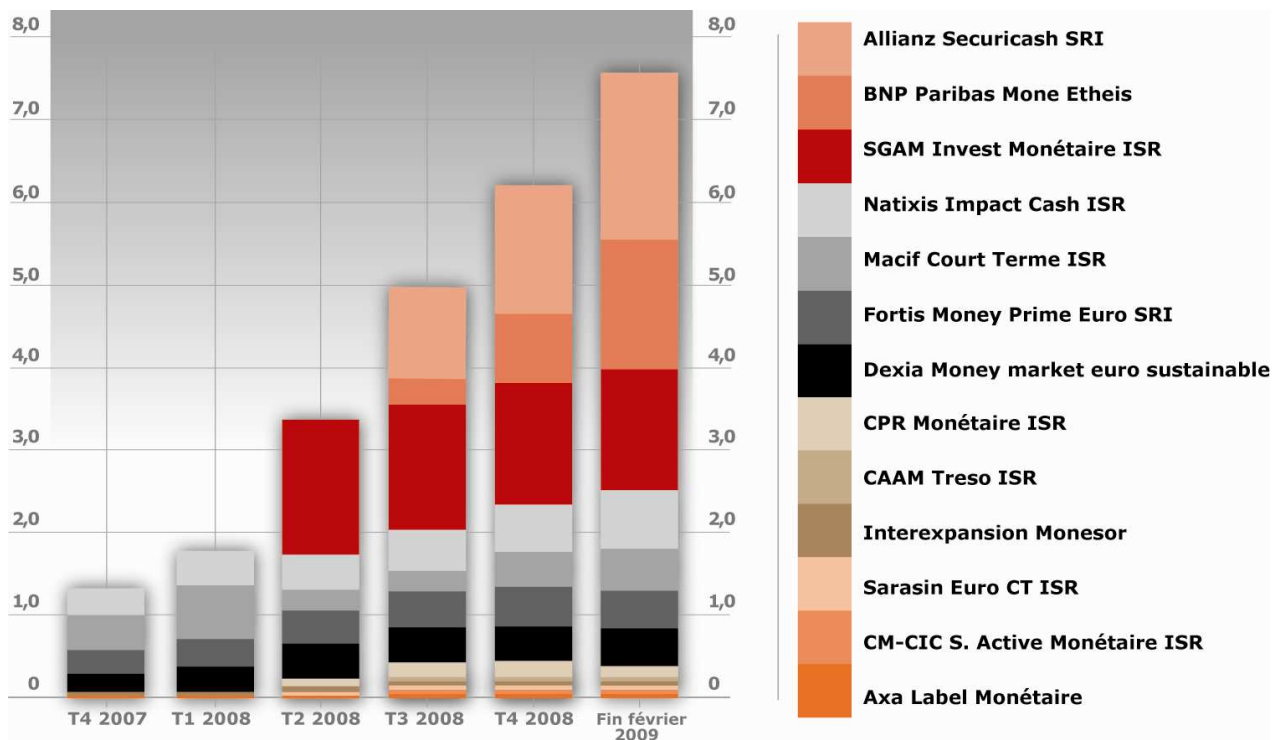
Pour le développement de l'ISR, l'émergence d'une offre monétaire peut constituer une réelle opportunité. En effet, si l'on associe généralement l'ISR aux produits d'investissement de long terme, on observe que les montants considérables investis dans des fonds monétaires, s'ils sont assortis de critères ESG, peuvent, à terme, obliger les émetteurs à prendre en compte des critères de développement durable pour avoir un accès aisé au crédit à court terme. Par effet domino, cela pourrait impacter les marchés actions et les marchés obligataires, entraînant les émetteurs dans une spirale vertueuse.

## II. Marché monétaire ISR

### Un segment de marché en forte croissance

Les 13 fonds monétaires ISR recensés<sup>5</sup> (dont 12 enregistrés en France) pèsent **6,3 milliards d'euros** à fin 2008, soit un peu plus d'1% du total des fonds monétaires (ouverts) en France, et 31% des encours des fonds ISR distribués en France (contre seulement 5% à fin 2007). Il est intéressant de constater que **6 de ces 13 fonds** (dont les trois plus gros) existaient déjà en gestion classique et ont été **récemment convertis à l'ISR**, ce qui **multiplie le marché par 5 en un an**. L'augmentation se poursuit sur les 2 derniers mois, puisqu'on atteint 7.6 milliards d'euros à fin février 2009.

### Évolution des encours des fonds monétaires ISR, en milliards d'euros



### Fluctuations

Le nombre limité de fonds permet d'observer plus en détail les fluctuations de leurs encours qui sont assez marquées pour certains d'entre eux. Ainsi, le fonds Macif Court Terme ISR gagnait 250 millions d'euros au premier trimestre 2008, avant d'en perdre 400 le trimestre suivant. Erik Vanlabeck, directeur de la Recherche et du Développement de Macif Gestion, explique que ces variations sont liées à l'objet même d'un fonds

<sup>5</sup> Un 14<sup>e</sup> fonds proposé par Agicam (groupe AG2R) est réservé à l'épargne salariale. Nous ne disposons pas de suffisamment d'informations le concernant pour l'intégrer au panel.

## II. MARCHÉ MONÉTAIRE ISR

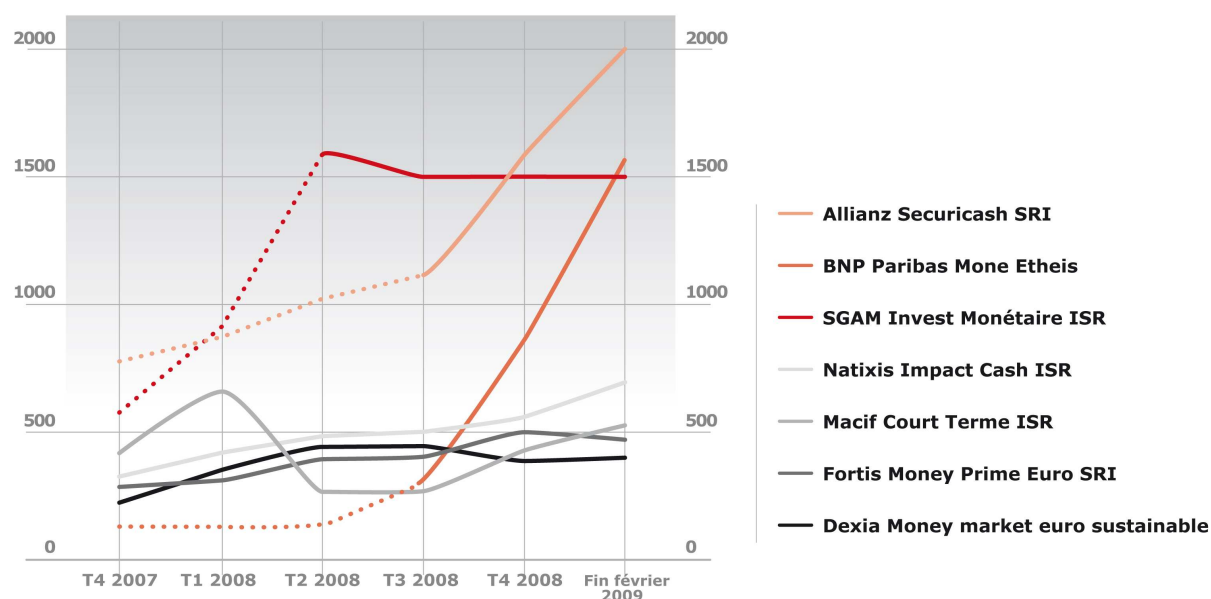
monétaire et illustre l'utilisation de ce fonds par le Groupe Macif pour gérer ses flux de trésorerie. Le fait que la valeur liquidative du fonds n'ait pas été affectée par ces soubresauts confirme son niveau élevé de liquidité.

D'autres exemples similaires peuvent être observés : le fonds BNP Moné Etheis est passé de 312 millions d'euros à fin septembre 2008 à 1,55 milliards d'euros au 28 février 2009 pendant que le fonds Allianz Securicash SRI passait de 1,12 à 2 milliards d'euros.

En raison des fortes fluctuations des actifs des fonds, le total relevé dépend fortement de la date d'observation, et sans infirmer l'actuelle tendance à la hausse du marché monétaire ISR, elle peut conduire à l'accentuer ou la ralentir ponctuellement.

### Évolution des encours des principaux fonds monétaires ISR, en millions d'euros

(en pointillés : les encours des fonds avant leur conversion à l'ISR)



### Évaluation extra-financière des émetteurs de dette de court terme

Jusqu'à une période récente, l'inexistence d'évaluation ESG appliquée aux émetteurs de papiers de court terme constituait l'un des principaux freins au développement de l'ISR monétaire. Il est important de souligner que les fonds ISR actions se sont multipliés en France lorsque l'offre de notation extra-financière des principales entreprises cotées européennes s'est développée.

Or la situation évolue... vite :

- **Vigeo** a annoncé, le 2 décembre 2008, un partenariat de distribution exclusive en France, au Benelux, en Italie, en Espagne et au Portugal pour la recherche obligataire hors États souverains d'**Oekom Research**, couvrant 120 des plus grands émetteurs obligataires internationaux, principalement des banques, des organisations supranationales et quelques entreprises industrielles ainsi que la recherche sur les collectivités locales couvrant actuellement 26 collectivités parmi lesquelles les Länder allemands et d'autres villes et provinces d'Italie, de France, d'Espagne et du Canada. D'ici l'an 2010, cette recherche doit être étendue à un minimum de 50 émetteurs et diffusée sur l'ensemble de leurs marchés.



- **Asset4** a annoncé le lendemain, le 3 décembre 2008, le développement de son offre de recherche à une centaine d'émetteurs obligataires : 60 pays, 21 autorités locales, 8 entreprises privées, 11 entreprises publiques et 7 entités supranationales.

Le développement de l'offre de notation extra-financière devrait donc permettre aux gérants de fonds monétaires ISR d'affiner leurs processus de sélection ESG.

## Sélection ESG des émetteurs

Les processus de sélection des titres sont, pour la plupart, similaires à ceux adoptés pour la gestion ISR obligataire. Celle-ci s'est développée en France depuis quelques années et a élargi aux États, aux collectivités et aux émetteurs supranationaux l'univers des fonds ISR initialement réservé aux entreprises cotées. Ces processus sont parfois adaptés spécifiquement pour la gestion monétaire, par exemple en ignorant la recherche de matérialité extra-financière, considérée sans fondement dans le cadre d'une gestion de court terme.

Cependant, dans le cadre de la gestion monétaire se pose la question des financières ou d'entreprises non cotées qui ne sont pas notées par les agences de recherche extra-financière. Les gérants de fonds monétaires ISR sont, dans ce cas, obligés de **restreindre leur univers d'investissement** aux émetteurs cotés et à leurs filiales, voire aux États souverains, lesquels font déjà l'objet d'une évaluation par les agences de notation extra-financière.

Deux raccourcis sont faits à ce propos : **certains gérants considèrent que les filiales bénéficient légitimement de la même note ESG que leur maison mère, ce qui reste à vérifier** ; enfin, concernant les entreprises publiques, une société de gestion mentionne que « si elles sont détenues à 100 % par leur État, et que celui-ci est retenu, nous les retenons également ».

En tout état de cause, il reste une certaine marge de progrès sur l'évaluation des émetteurs de dette de court terme. Ainsi, la recherche extra-financière devra se développer, que ce soit du côté des agences de notation spécialisées mais également au sein des pôles de recherche ISR des sociétés de gestion, pour couvrir des univers élargis d'émetteurs et pas seulement leur actionnaire. Par ailleurs, dans la mesure où les papiers émis sont de très court terme, il est probablement envisageable d'aborder l'usage de telles dettes. Prenons un exemple : si un constructeur automobile fait appel au marché monétaire pour financer ses crédits automobiles, n'est-on pas en droit d'attendre des exigences ESG telles que par exemple des conditions de crédit privilégiées pour les véhicules les moins polluants pour intégrer un tel papier au sein d'un portefeuille ISR ?

Des réflexions similaires peuvent-elles être appliquées aux financières qui, par le marché monétaire, contribuent significativement au financement de l'économie, que ce soit la consommation des ménages, l'immobilier ou le secteur industriel ?

Si le monétaire ISR prend l'importance que son développement récent laisse pressentir, et compte tenue des sommes en jeu sur le marché monétaire (10 à 12 milliards d'euros sont échangés chaque jour selon les données de la Banque de France), ne pourrait-il pas avoir un effet de levier auprès des acteurs économiques sur l'intégration de critères ESG ?

### Un certain niveau de tolérance

Probablement du fait du relatif manque de maturité du segment monétaire ISR, certains gérants s'autorisent un **pourcentage de titres ne faisant pas l'objet d'une évaluation extra-financière** en portefeuille (celui-ci peut même atteindre 50% !), tandis que d'autres les excluent d'office ou demandent à leurs fournisseurs d'analyse ESG de se pencher sur ces émetteurs. Cette divergence de point de vue témoigne du manque d'harmonisation entre les fonds qui cependant se prévalent tous de caractéristiques ISR.

Par ailleurs, alors que les **paradis fiscaux** ont été pointés du doigt depuis plusieurs mois comme faisant partie des catalyseurs de la crise financière, les produits monétaires investissent bien souvent dans des titres issus d'émetteurs enregistrés dans ces territoires, et pas seulement à titre accessoire. Rappelons que les Îles Caïman étaient, au 31 mars 2008, le deuxième territoire en nombre d'émetteurs obligataires<sup>6</sup> (hors émetteurs supranationaux), après les États-Unis et avant l'Italie, les Pays-Bas ou le Luxembourg. Dans ce contexte, aucun des gérants de fonds monétaires ISR n'a pris de position concernant les paradis fiscaux, dont les titres figurent parfois parmi les dix premières positions des fonds de notre panel.

### Un degré de transparence variable

Le niveau de transparence est inégal et globalement limité : si le caractère ISR est présenté de façon très générale dans la plupart des prospectus ou des reportings, les **règles de sélection et seuils de tolérance sont rarement annoncés**, notamment sur leur spécificité monétaire. Même les dix premières **positions du portefeuille ne sont pas systématiquement présentées**. Seuls Macif Gestion, Sarasin et CPR AM proposent un reporting avec composantes extra-financières.

Toujours est-il que dans l'ensemble, aucun acteur ne déploie suffisamment de pédagogie sur les spécificités des fonds monétaires ISR et leurs caractéristiques extra-financières. On pourra regretter cette occasion manquée de regagner la confiance des investisseurs ébranlée par la déroute des fonds monétaires dynamiques.

### Une spécificité française ?

Comme on l'a vu plus haut, le marché monétaire revêt une importance particulière en France. Il n'est donc pas surprenant que la France soit le principal terreau du monétaire ISR, même si quelques initiatives existent au-delà de ses frontières.

#### Ailleurs en Europe :

Dans sa dernière enquête bisannuelle concernant les marchés ISR européens à fin 2007, Eurosif mentionne que « dernièrement, bien que toujours marginaux au niveau européen, les fonds monétaires ISR ont commencé à émerger et se développent rapidement, notamment en France, Allemagne et Belgique ». Cependant, à part les fonds de Dexia et de KBC pour la Belgique et celui de Fortis pour l'Allemagne<sup>7</sup>, que Novethic considère comme plutôt liés au marché français (au lancement du fonds de Fortis en juin

---

<sup>6</sup> Source : Alfi, Bourse Informations, Journée boursière 2008 N°46/mai 2008

<sup>7</sup> Eurosif lie les encours de Fortis à l'Allemagne car son centre de recherche ISR se situe à Francfort.

2007, le communiqué de presse mentionnait « Fortis Money Prime Euro SRI, compartiment de la sicav de droit français Fortis Money Market Funds, n'est actuellement enregistré qu'en France »), les initiatives concernant l'ISR dans cette classe d'actifs en Europe se comptent sur les doigts d'une main.

#### **Outre Atlantique :**

Aux USA, Domini Social Investments, société de gestion précurseur en ISR, dépose l'intégralité du fonds Domini Money Market Account (créé en 1995, 56 millions de dollars à fin 2008) à la banque solidaire leader ShoreBank pour financer des projets de développement local. Pax World Money Market Account, plus récent, adopte le même comportement, toujours avec ShoreBank. Ces deux fonds n'ont donc pas de processus de sélection ESG et ressemblent plus à des fonds monétaires solidaires.

Le seul fonds qui s'approche d'une démarche monétaire ISR est le très ancien Calvert Social Investment Fund Money Market Portfolio (Créé en 1982, il avait 203 millions de dollars d'encours à fin 2008) : « *The Portfolio seeks high-quality investments that comply with SEC money market fund requirements. These investments may include commercial paper; variable-rate demand notes; and corporate, agency, and taxable obligations. Investments are selected on the basis of their potential to contribute to the dual objectives of financial soundness and societal impact. The latter criterion reflects the managers' belief that long-term rewards can come from organizations whose products, services, and methods reflect responsible corporate practices toward the environment, workplace, communities, and the world* ».

Ces initiatives limitées montrent que l'engouement pour le monétaire ISR semble, en l'état une **spécificité française**.

# Conclusion

Face à une demande des investisseurs de généraliser les démarches ISR à l'ensemble des classes d'actifs, et dans un contexte de crise qui favorise la recherche de sécurité et de liquidité, l'offre de fonds monétaires ISR apparaît comme une vraie rencontre entre l'offre et la demande.

Le contexte de crise financière et plus largement de crise de confiance dans le système financier international trouve en effet une double réponse dans les fonds monétaires ISR : d'une part, les fonds monétaires répondent au besoin de sécurité qui a succédé à la recherche de performance à tout prix qui prévalait depuis plusieurs années. D'autre part, les souscripteurs, institutionnels ou particuliers, sont en droit d'exiger des produits en ligne avec les caractéristiques de risques présentées. Enfin, les promoteurs de fonds monétaires ISR mettent en avant une approche de retour aux fondamentaux dont l'objectif est d'offrir une garantie supplémentaire pour les investisseurs.

Pour mettre en œuvre des fonds monétaires ISR, les techniques de sélection extra-financière des titres sont sensiblement identiques à celles adoptées pour les fonds ISR obligataires. Néanmoins, une certaine attention devrait ici être portée sur la recherche de détail : en effet, les papiers monétaires sont émis par des États, des financières ou des entreprises. Ces deux derniers types d'émetteurs ne sont pas toujours cotés ou sont parfois des filiales de groupes cotés en bourse. Il pourrait alors convenir de se pencher de plus près sur l'émetteur du crédit de court terme et l'objet de cette émission plutôt que de simplement appliquer la note ESG mesurée de l'entité mère.

De plus, dans le contexte actuel de remise en cause du caractère opaque des paradis fiscaux, il est problématique que les émetteurs de dettes de court terme, majoritairement des financières, soient bien souvent enregistrés dans des paradis fiscaux. L'ISR peut-il se satisfaire de la confiance liée à la liquidité des papiers de court terme ou doit-il refuser tout émetteur issu des paradis fiscaux ? Voici une question que ne se sont visiblement pas posés tous les gérants qui travaillent sur des produits monétaires ISR.

Dernier point de réflexion : la transparence. L'ISR peut présenter une double garantie sur des produits réputés surs. Mais n'est-on pas en droit d'attendre également une transparence exemplaire pour de tels fonds ? Là encore, l'analyse des produits existants est quelque peu décevante. Non seulement il est difficile de comprendre les mécanismes de sélection ESG des titres, mais pour plusieurs des fonds proposés, une certaine opacité règne également sur les titres en portefeuille.

Globalement, l'attente des investisseurs dont la priorité actuelle est de se prémunir de tous les artifices qui pourraient leur donner accès aux « actifs toxiques » a été bien entendue des gérants de portefeuille. Les produits monétaires ISR développés en toute hâte depuis quelques mois par les plus grandes sociétés de gestion sont-ils en mesure de procurer les garanties attendues ? On peut se poser la question.

## Annexe : Panel de l'étude

Nom du fonds	Société de gestion	Existe depuis	ISR depuis
Allianz Securicash SRI	Allianz GI France	10/06/2003	21/08/2008
Label Monétaire	AXA IM	25/07/2002	25/07/2002
BNP Paribas Mone Etheis	BNP Paribas IP	20/12/1985	22/07/2008
S. Active Monétaire ISR	Crédit Mutuel – CIC AM	15/07/2003	15/07/2003
CPR Monétaire SR	CPR AM (IDEAM)	27/04/2007	19/05/2008
CAAM Tresor ISR	Crédit Agricole AM (IDEAM)	28/08/2008	28/08/2008
Dexia Money Market Euro Sustainable	Dexia AM	28/02/2005	28/02/2005
Fortis Money Prime Euro SRI	Fortis IM	23/04/2007	23/04/2007
Monesor	Interexpansion	18/02/2003	18/02/2003
Macif Court Terme ISR	Macif Gestion	25/06/2001	25/06/2001
Natixis Impact Cash ISR	Natixis AM	04/09/2003	04/09/2003
SGAM Invest Monétaire ISR	Société Générale AM	24/11/1993	13/06/2008
Sarasin Euro CT ISR	UFG-Sarasin	30/11/2001	16/04/2008



---

Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts, est un centre de recherche sur la Responsabilité Sociale et Environnementale des entreprises (RSE) et l'Investissement Socialement Responsable (ISR) et un media expert sur le développement durable. Depuis 2001, le centre de recherche Novethic propose son expertise aux professionnels et anime des échanges entre différents acteurs : investisseurs, entreprises, ONG et autres parties prenantes. Seule source de statistiques sur l'ISR en France, Novethic analyse ce marché d'un point de vue quantitatif et qualitatif et évalue la qualité des processus de gestion ISR mis en place par les sociétés de gestion.

---

Auteurs : Dominique Blanc et Samer Hobeika

Centre de Recherche ISR de Novethic

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

© Novethic 2009

Toute reproduction intégrale ou partielle doit faire l'objet d'une autorisation de Novethic.

Toute citation ou utilisation de données doit s'effectuer avec l'indication de la source.