

5ème Congrès de l'ADERSE, GRENOBLE, 10 et 11 Janvier 2008

Analyse critique des agences de notation extra-financière¹ **Marta CAMPRODON, José SOLS et Albert FLORENSA²**

1. Introduction

L'investissement socialement responsable (ISR) est né aux Etats-Unis, au XVIIIe siècle, bien que cela n'a été qu'à la moitié du XXe siècle que l'inquiétude pour la responsabilité de la destination de l'argent investi s'est répandue. La croissante sensibilité sociale –éthique et écologique- a fait progressivement pression sur les entreprises pour qu'elles deviennent socialement responsables. Ainsi, beaucoup d'entreprises ont au fur et à mesure développé leur responsabilité et veulent prouver qu'elles sont sensibles à la société, mais la responsabilité sociale corporative (RSC) doit pouvoir être évaluée, ce qui rend nécessaire l'existence de certains mécanismes de contrôle. Le professeur espagnol, le Dr. Ildefonso Camacho, affirme que « dans des sociétés comme les nôtres, il n'est pas possible de tout confier à la bonne volonté et à l'éthique librement assumée par les personnes et les institutions. Finalement, ce qui est en jeu est un pouvoir social considérable, qui exige d'être soumis à un certain contrôle public. Donc, la responsabilité sociale de l'entreprise ne peut dépendre exclusivement de sa volonté, mais elle doit être, jusqu'à un certain niveau, exigée et contrôlée par la

¹ La recherche pour la réalisation de cette étude a été subventionnée par Ethos Ramon Llull (Université Ramon Llull, Barcelone).

² Les trois auteurs sont des chercheurs et des professeurs à la Faculté d'Economie IQS (Institut Químic de Sarrià, Université Ramon Llull, Barcelone), membres de la Chaire d'Éthique de l'IQS, ainsi que membres du Laboratoire d'Analyse et Critique Sociale (LACS) du même établissement. **Marta Camprodón** a une Maîtrise en Administration et Direction d'Entreprises et actuellement prépare son Doctorat. **José Sols** est Docteur en Théologie et a une Maîtrise en Histoire Contemporaine. **Albert Florensa** est Docteur en Administration et Direction d'Entreprises et a une Maîtrise en Philosophie.

société moyennant les pouvoirs publiques et les instruments dont ils disposent pour garantir un ordre de vie en commun » (CAMACHO, 2004, 84).

Ces facteurs ont amené à la naissance des agences de notation extra-financière. ECORES (Economía y Responsabilidad Social Empresarial)³ expose la fonction de ces agences dans les termes suivants:

“Ces agences recueillent et ordonnent l’information sur le développement durable produit par les entreprises. Et quand celle-ci n’est pas suffisante, ils en cherchent encore à d’autres sources de la propre entreprise, tout en la comparant avec l’information fournie par d’autres groupes d’intérêt directes et proches aux entreprises. À leur tour, les méthodologies suivies pour ordonner cette information répondent aux besoins et aux demandes des usagers de cette information, des investisseurs qui appliquent des critères sociaux et d’environnement dans leurs décisions d’investissement ou qui tout simplement souhaitent analyser largement les risques de leurs investissements.

Étant donné les diverses origines de l’investissement socialement responsable, les méthodologies suivies par les agences de *rating* sur RSC, les questions les plus fréquentes qu’elles posent aux entreprises, et leur manière d’ordonner l’information, condensent les attentes les plus fréquentes sur l’activité d’entreprise de divers groupes de *stakeholders*.

Ainsi, ces agences, non seulement elles contribuent à satisfaire les besoins d’information de certains investisseurs, mais elles facilitent aux entreprises cotisées un ensemble d’indicateurs clés à propos de leur gestion, en accord avec les attentes d’un large groupe de *stakeholders*”⁴

On voit bien donc que ces agences assument la mission d’analyser et d’ordonner toute l’information publique disponible sur le développement durable d’une entreprise pour voir comment elle agit. Le rapport élaboré sur cette entreprise est vendu aux investisseurs socialement responsables, et ceux-ci, en fonction de l’information obtenue, prennent des décisions d’investissement. Donc, les agences n’analysent pas la moralité des entreprises, mais seulement leur comportement. C’est l’investisseur qui décide si le comportement de l’entreprise mérite son investissement socialement responsable.

2. Les services offerts par les agences de notation extra-financière et définition de concepts⁵

³ ECORES appartient à la Fundación Ecología y Desarrollo et offre des commentaires et des notes sur la responsabilité sociale corporative.

⁴ < <http://www.ecodes.org/pages/buscar/detalle.asp?Id=416>> consultation: 30 octobre 2007.

⁵ Cfr. LOUCHE-LYDENBERG (2006)

Le concept « investissement socialement responsable » peut varier en fonction des pays, puisqu'il s'agit d'un concept qui peut s'adapter au contexte culturel. Le tableau 1 recueille les définitions proposées par les Social Investment Forums (SIF) de différents pays. Le SIF est un forum promu par la ISR. Il existe des SIFs de dimension internationale, tel que l'EUROSIF, mais il y en a aussi qui sont nationaux, comme par exemple, les SIFs des Etats-Unis, ou du Royaume Uni ou de la France. En revanche, en Espagne, il n'y a aucun SIF.

Lorsque l'on analyse les définitions de l'ISR, nous percevons les différences de nuances entre pays. Ainsi, la définition américaine présente une approche centrée sur les valeurs, tandis que les définitions européennes sont orientées sur des sujets concrets, autant sociaux que financiers ou de l'environnement. En outre, la définition américaine ne tient pas compte des aspects financiers.

L'une des différences remarquables entre le concept d'ISR en Europe et aux États-Unis réside en les critères de sélection : en général, en Europe nous avons tendance à utiliser notamment des critères positifs ou d'inclusion, tandis qu'aux Etats-Unis ils utilisent des critères négatifs ou d'exclusion.

TABLEAU 1: Description et définition de l'ISR par les différents SIF en Europe et aux États-Unis

SIF	Description utilisée	Définition
US SIF	Investissement socialement responsable	« Intégrer les valeurs personnelles et les préoccupations sociétales dans l'investissement. »
EUROSIF (SIF européen)	Investissement socialement responsable	« Associer les objectifs financiers des investisseurs à leurs préoccupations concernant les questions sociales, environnementales et éthiques (SEE). L'ISR tient compte à la fois des besoins financiers de l'investisseur et de l'impact de l'investissement sur la société. »
SIF Royaume-Uni	Investissement socialement responsable	« Associer les objectifs financiers des investisseurs à leurs préoccupations concernant les questions sociales, environnementales et éthiques (SEE). »
SIF Belgique	Investissement durable Investissement socialement responsable	« Investir de manière durable et socialement responsable signifie : mener une politique qui, dans sa formulation et sa mise en œuvre, tient également consciemment compte des effets économiques, sociaux, écologiques ou culturels du processus d'investissement, tant à court terme qu'à long terme, et dialoguer à ce sujet avec les intéressés sociaux pertinents. »

SIF France	Investissement socialement responsable	« Reconnaître que toute activité économique produit des effets dont l'investisseur porte une part de responsabilité ; Décider d'assumer cette responsabilité, en identifiant l'investissement réalisé et les risques pris et en se solidarisant avec l'entreprise bénéficiaire ; Allonger son horizon d'investissement au temps nécessaire au développement de tous les effets sociaux, sociétaux et environnementaux de l'activité induite par l'investissement réalisé. »
SIF Allemagne	Investissement durable	« Prendre en considération, outre les aspects financiers, également les aspects sociaux, éthiques et écologiques. »
SIF Italie	Investissement socialement responsable	« Prendre en considération les questions sociales et éthiques dans le processus de sélection et la gestion des investissements. »
SIF Pays-Bas	Investissement durable Investissement éthique	« Évaluer les investissements possibles non seulement en vertu de critères financiers, mais aussi environnementaux et sociaux. Ce type de critères peut avoir un caractère positif (témoignant de la vision d'avenir de l'entreprise) ou un caractère négatif (révélant des aspects inacceptables). »
SIF Suède	Investissement durable	« Un investissement qui, en plus de critères financiers, inclut également les facteurs sociaux, écologiques et éthiques dans le processus de prise de décision. »

Source: LOUCHE-LYDENBERG (2006)

Les agences de notation extra-financière peuvent offrir trois services: la “notation déclarative”, la “notation sollicitée” et les “indices de la responsabilité sociale”. Ce ne sont pas toutes qui offrent les trois produits.

La *notation déclarative* consiste en l'analyse du degré de responsabilité sociale d'une entreprise sans que celle-ci l'ait demandée. On analyse normalement des entreprises présentes dans les indices boursiers, tels que le Dow Jones, le FTSE ou l'IBEX 35, et l'étude est fondée sur des informations publiques disponibles, ou sur des rapports ouverts, ou sur des entretiens aux *stakeholders* de l'entreprise. L'objectif de cette évaluation consiste en l'élaboration d'un rapport sur l'entreprise en question en fonction de sa RSC et du *benchmarking*. Les rapports élaborés par les agences sont vendus à des investisseurs institutionnels ou à des gérants de fonds. Ainsi, dans ce cas,

le client n'est pas l'entreprise analysée. L'évaluation est menée à terme sans le consentement de l'entreprise. Les rapports appartiennent à l'agence d'évaluation et ils sont utilisés par celle-ci avec toute liberté.

La *notation sollicitée* consiste en l'analyse du degré de responsabilité sociale d'une entreprise, sur demande de celle-ci. Dans ce cas, le client de cette évaluation est la propre entreprise analysée, qui souhaite connaître, en ce qui concerne la RSC, quels sont ses points forts pour les consolider, et ses points faibles pour les améliorer. Sur demande de l'entreprise, l'agence peut l'analyser dans son ensemble, ou bien se centrer seulement sur un département. Le rapport qui en résulte appartient à l'entreprise analysée et c'est elle, et seulement elle, qui peut le rendre public, si elle le veut, mais jamais l'agence d'évaluation sans le consentement de l'entreprise.

Le troisième produit élaboré par les agences d'évaluation de la RSC est les *indices de la responsabilité sociale*, où les entreprises mieux notées dans la notation déclarative apparaissent. Par exemple, Eiris a créé les indices FTSE4Good, en prenant comme base les indices boursiers FTSE; Vigeo a créé l'indice Aspi Euro Zone à partir du Dow Jones Eurostoxx 600; et SAM Group a créé les indices Dow Jones Sustainability à partir de divers indices boursiers. Bascones affirme que "de prestigieux indices boursiers, tels que le Dow Jones et le Financial Times Stock Exchange, ont commencé à classer les entreprises qui les constituent, en tenant compte de leur comportement du point de vue économique, social et de l'environnement. De cette façon, les entreprises qui, après une analyse, obtiennent une meilleure ponctuation en matière de responsabilité sociale corporative, rentrent dans les exclusifs Dow Jones Sustainability Index ou FTSE4Good Index" (BASCONES, 2006, 12).

3. Types d'agence selon le produit offert

Dans le tableau 2 nous pouvons voir les agences de notation extra-financière des États-Unis et celles de l'Europe, classées selon les produits offerts. En l'observant, nous pouvons remarquer qu'il n'y a qu'une agence qui soit consacrée exclusivement à la notation sollicitée: BMJ Ratings. En général, les agences ont choisi de réaliser uniquement la notation déclarative, ou alors de faire les deux types de notation. Cela est dû au fait que les agences ont démarré en faisant la notation déclarative et, au fur et à mesure qu'elles s'accroissaient, elles se sont rendues compte qu'il y avait un nouveau marché potentiel, celui de la notation sollicitée. Quelques unes de ces agences ont

décidé de rendre compatible l'évaluation publique des entreprises, moyennant des rapports pour les investisseurs institutionnels, avec l'évaluation privée, qui envisage l'amélioration des niveaux de responsabilité sociale des entreprises. Ceci dit, ce n'est pas toutes les agences qui ont suivi cette voie. Par exemple, Eiris, qui est née à Londres en 1983, a décidé depuis ses origines de faire seulement de la notation déclarative, afin de continuer à garder son indépendance vis-à-vis des entreprises, n'étant pas elles leurs clients, et afin de préserver leur engagement avec l'investisseur socialement responsable, son vrai client. Le problème que pose l'existence d'agences qui réalisent les deux types d'évaluation est la perte d'indépendance : ils font l'audit (notation déclarative) et, en même temps, le conseil (notation sollicitée). Elles analysent certaines entreprises en offrant l'information à des investisseurs institutionnels ou des gérants de fonds, et il serait possible que ces entreprises demandent d'être analysées pour améliorer leur RSC. Cependant, il y a des agences qui offrent les deux notations, mais, pour ne pas perdre leur indépendance dans l'analyse, ils étudient des entreprises différentes. Lorsqu'elles réalisent la notation déclarative, elles étudient des entreprises qui sont cotées à la bourse, alors qu'elles réservent la notation sollicitée pour aider à des entreprises qui ne sont pas cotées à la bourse, en général des petites et des moyennes entreprises (PME).

TABLEAU 2: Classement de l'évaluation offerte par les agences d'évaluation de la RSC.

	Notation sollicitée.	Notation déclarative	Notation déclarative et sollicitée	Elle a un indice de la responsabilité sociale
Agences européennes	- BMJ Ratings	- Centre Info - E-Capital Partners - Eiris - Ethibel - Inrate AG - Scoris - Siri Company	- AIS - Avanzi - CFIE - Covalence - Deminor Rating -Dutch Sustainability Research BV - Ethical Screening - GES Investment Services - IMUG - Oekom Research - SAM Group - SERM - Trucost - Vigeo - EthiFinance	- Avanzi - GES Investment Services - SAM Group - Oekom Research - Vigeo - E-Capital Partners - Eiris ⁶ - Ethibel - Siri Company
Agences américaines		- KLD research - Calvert ⁷ - Domini Social Investments ⁸ - Trillium ⁹	- Innovest ¹⁰	- Calvert - Domini Social Investments - KLD research - Innovest

Source: propre à partir des données d'ORSE – ADEME (2006).

⁶ Eiris est une agence d'évaluation de la RSC européenne dont le siège se trouve à Boston.

⁷ Les rapports de la notation sollicitée que fait Calvert sont à usage interne de l'agence de notation, et ils ne sont pas à vendre.

⁸ Les rapports de la notation sollicitée que fait Domini Social Investment sont à usage interne de l'agence de notation, et ils ne sont pas à vendre.

⁹ Les rapports de la notation sollicitée que fait Trillium sont à usage interne de l'agence de notation, et ils ne sont pas à vendre.

¹⁰ Innovest est une agence d'évaluation de la RSC américaine dont le siège se trouve à Paris et à Londres.

4. Comparaison des agences de l'Europe avec celles des États-Unis

Les États-Unis ont été les précurseurs de l'ISR et continuent d'être le pays qui favorise et encourage le plus. Dans la graphique 1 nous pouvons voir l'ISR faite en Europe et celle réalisée aux États-Unis. Il est absolument frappant de comparer l'investissement européen avec l'investissement américain, puisque celui-ci dépasse largement celui des européens, ce qui met en évidence les différentes cultures de l'investissement qui existent en Europe et aux États-Unis, et cela explique aussi les différences dans leurs respectives agences de notation extra-financière.

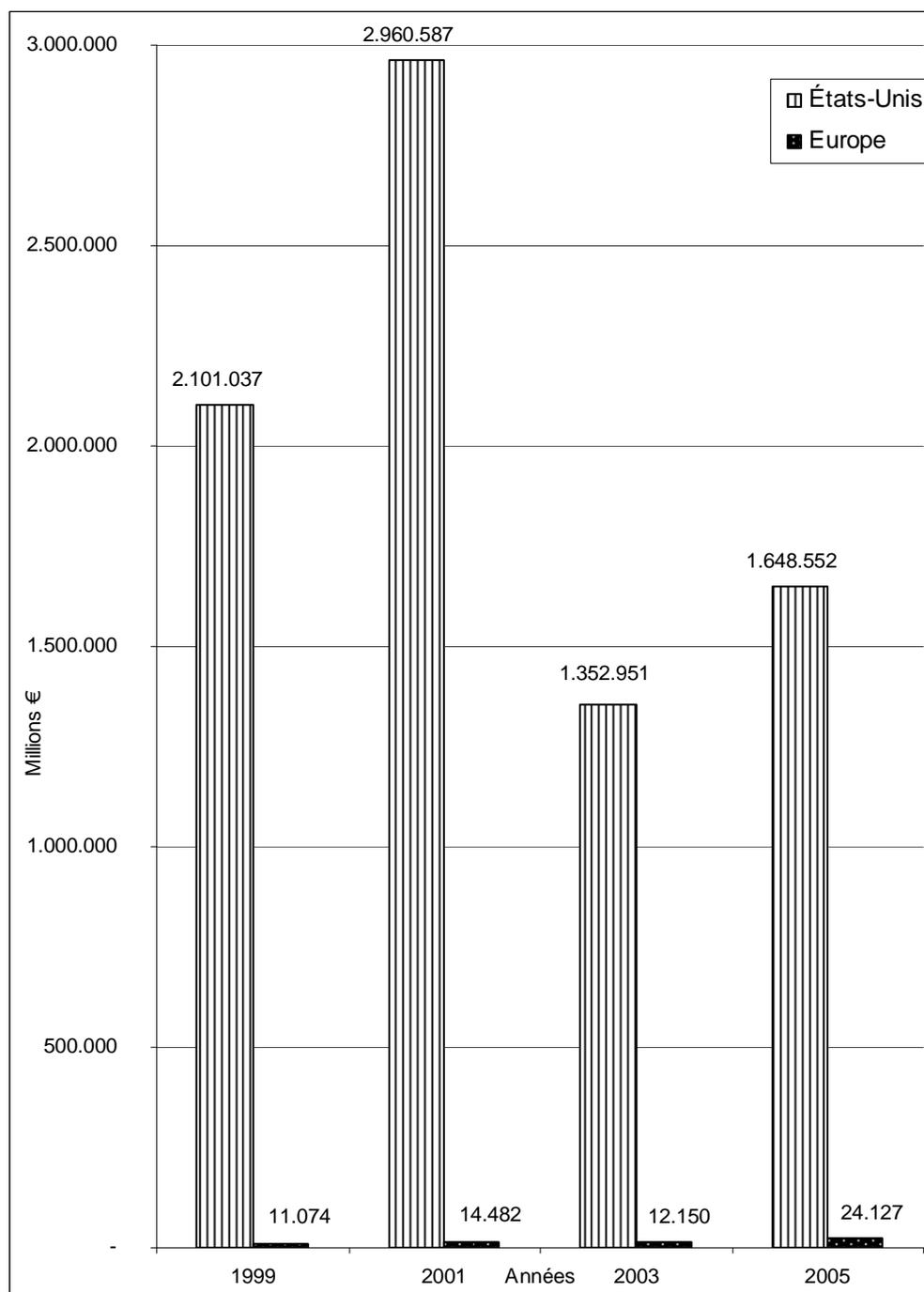
De nos jours, en Europe il y a 23 agences de notation extra-financière, tandis qu'aux États-Unis il n'y en a que 5. Cela est dû au fait que nous sommes en train de comparer un continent (l'Europe) avec un pays (les États-Unis). En Europe il existe presque une agence de notation par pays (tout en sachant que certains n'en ont pas, et que d'autres en ont 2), alors qu'aux États-Unis, qui est un seul pays, il y en a 5. Aux États-Unis la culture économique de l'investissement est plus importante.

Il y a trois agences de notation américaines, Trillium, Calvert et Social Domini Investments, qui fonctionnent d'une manière spéciale. Nous les classons parmi les agences de notation parce qu'elles analysent les entreprises de manière déclarative pour en tirer leur degré de responsabilité sociale, mais elles ne font pas les analyses des entreprises pour les vendre, mais seulement pour l'usage interne de l'agence. Ces trois agences de notation sont des gérants de fonds, et elles font les analyses dont nous avons parlé pour créer leurs propres portefeuilles et les mettre à la disposition de leurs clients. En créant des portefeuilles, ils deviennent des actionnaires des entreprises et ils deviennent actifs vis-à-vis des actionnaires (*shareholder advocacy*), ce qui veut dire que l'agence de notation, du fait d'être actionnaire de l'entreprise analysée, essaye d'influencer dans le comportement de la responsabilité de l'entreprise. En Europe il n'existe aucune agence de ce genre.

Les méthodologies utilisées pour analyser les entreprises sont très semblables dans toutes les agences de notation extra-financière, puisque toutes veulent étudier la répercussion du comportement d'une entreprise chez ses *stakeholders*, mais il y a deux différences très claires entre le modèle américain et le modèle européen: 1/ lorsqu'une entreprise est analysée en Europe, le pourcentage dans l'évaluation du respect à l'environnement est beaucoup plus élevé qu'aux États-Unis; et 2/ en revanche, aux

Etats-Unis c'est l'égalité entre les minorités ce qui a le plus grand poids dans l'évaluation.

GRAPHIQUE 1: ISR en Europe et aux États-Unis¹¹



Source: propre à partir des données d'Avanzi SRI Research (2005),
Social Investment Forum 2006 et ALBAREDA-BALAGUER (2006).

¹¹ La source des données de l'ISR américaine provient du Social Investment Forum et présente ses données en dollars. Nous les avons converti en euros tout en appliquant les suivants type de change – euro-dollar: 0,98648515 en 1999 ; 1,12892301 en 2001 ; 0,79070135 en 2003 ; et 0,84846428 en 2005.

5. Quelques critiques¹²

Il n'y a pas de doute sur le fait que les agences de notation extra-financière sont des entités qui encouragent la RSC et qui en diffusent de l'information, aussi bien aux investisseurs socialement responsables qu'à la société en général. Ceci dit, elles présentent certains défauts, qui peuvent finir par dénaturer leur image.

Tout d'abord, le choix des critères qui déterminent la RSC est arbitraire. Dans la pratique, dans chaque pays, ou dans chaque région, la conception de la RSC est différente. Par exemple, dans les pays du nord de l'Europe on accorde une importance extraordinaire au respect de l'environnement, alors que ce même élément devient secondaire dans d'autres contrées du même continent. En outre, une fois les critères à analyser ont été choisis, la pondération entre eux peut varier selon l'importance que l'on leur accorde. Les mêmes entreprises évaluées par une notation déclarative par de différentes agences peuvent obtenir des notations différentes, jusqu'au point d'être bien évaluées par certaines agences et faire partie de leur indice de responsabilité sociale, et en même temps, elles peuvent obtenir une évaluation déficiente par d'autres agences et être exclues de leur indice. Cette dispersion de critères d'évaluation ne fait aucun bien à la crédibilité sociale de la RSC.

En deuxième lieu, les sources d'information sont limitées et influencées par le pays auquel appartient l'entreprise. Par exemple, en France, depuis l'année 2002, les entreprises qui cotisent à la bourse sont obligées de présenter un rapport annuel sur la manière dont l'entreprise prend en considération les conséquences sociales et de l'environnement de leur activité.¹³ Cette nouvelle loi fait que les agences de notation extra-financière puissent avoir plus d'informations sur le comportement des entreprises françaises par rapport à l'environnement et à la société que celles qu'elles pourraient avoir à propos, par exemple, des entreprises espagnoles, puisqu'en Espagne ce genre de rapports n'est pas obligatoire. À nouveau, cette disparité, maintenant législative, fait que la réalité des évaluations de la RSC n'ait pas le même degré d'exhaustivité d'un pays à l'autre, et cela provoque, à nouveau, que leur crédibilité sociale soit à nouveau mise en doute.

¹² Cfr. CAMPRODON – SOLS – FLORENSA (2006).

¹³ Article L. 225-102-1 au 4 du Code de Commerce Français. Cfr. <www.ansa.asso.fr>, consultation: 4 septembre 2006.

Un troisième problème est le manque de transparence. Il existe une certaine opacité pour connaître les méthodes d'évaluation de chaque agence. Si justement c'est la transparence l'un des points que la société réclame le plus aux entreprises, comment se fait-il que les agences chargées d'évaluer ceci ne soient pas elles-mêmes transparentes ?

En quatrième lieu, le prix de la notation sollicitée est élevé, ce qui fait que les grandes entreprises peuvent y avoir accès, mais cela devient onéreux pour les PME. Le fait que les grandes entreprises soient celles qui ont le plus de facilités pour payer une notation sollicitée peut fausser radicalement leur image publique en présentant celles-ci comme les seules ayant une RSC.

En cinquième lieu, nous constatons que la RSC est devenue à la mode dans beaucoup de pays. Cela a provoqué l'existence d'entreprises qui souhaitent vraiment passer un audit à propos de la RSC à côté d'autres qui essayent de passer l'audit éthique seulement en tant que « maquillage » extérieur.¹⁴

En sixième lieu, les agences de notation extra-financière peuvent présenter des problèmes d'indépendance en ayant, parmi ses actionnaires, des entreprises susceptibles d'être évaluées, que ce soit moyennant une notation déclarative ou moyennant une notation sollicitée. En outre, les agences qui font les deux évaluations sont aussi susceptibles de perdre leur indépendance parce qu'il serait possible qu'après avoir analysé par une notation déclarative une entreprise, les rapports soient vendus à un gérant de fonds d'investissement. Cette entreprise peut demander une évaluation de la RSC pour améliorer son comportement. Si dans l'avenir cette agence est à nouveau analysée par une notation déclarative, elle devrait obtenir une meilleure ponctuation que la fois précédente. Cette situation montre qu'il est difficile de rester indépendant si une même entité fait les audits (notation déclarative) et le conseil (notation sollicitée). Cependant, il y a des agences qui offrent les deux notations, mais, pour ne pas perdre leur indépendance dans l'analyse, ils étudient des entreprises différentes. Lorsqu'elles réalisent la notation déclarative, ils étudient des entreprises qui cotisent à la bourse, alors qu'elles consacrent la notation sollicitée à l'aide aux entreprises qui ne cotisent pas à la bourse et qui souhaitent améliorer dans leur responsabilité sociale, normalement des PME.

¹⁴ Le professeur espagnol Ildefonso Camacho parle du danger de rendre les programmes éthiques une "stratégie de marketing, du simple maquillage" (CAMACHO, 2004, 95).

Enfin, il devient nécessaire d'unifier les critères pour évaluer la RSC d'une entreprise. Il est vrai qu'il est extrêmement difficile d'homogénéiser les critères, car, tel que nous l'avons vu préalablement, chaque pays à sa propre culture et sa propre perception de la responsabilité sociale, mais il devient nécessaire d'établir ne serait-ce que quelques bases communes pour évaluer les entreprises.

Il y a encore du travail à faire, mais il faut reconnaître que les agences de notation extra-financière ont mis la main à la pâte et ont commencé à faire, dans la pratique, des évaluations de RSC dans les entreprises, après plusieurs années, des dizaines d'années, de discours théoriques sur ces sujets-là sans que personne ne les applique vraiment. Elles ont aussi la vertu d'avoir rendu les évaluations quantifiables par une ponctuation, ce qui facilite à la société leur compréhension.

Bibliographie

- ALBAREDA, L. – BALAGUER, M.R. – ARENAS D. (Coord.) (2007), “Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España 2006”, *IPES-ESADE*, Barcelona.
- ANSA (2007), <http://www.ansa.asso.fr/site/04_003.asp>, consultation: 12 juin 2007.
- BASCONES, P. (2006), “Los índices bursátiles de sostenibilidad y la inversión socialmente responsable”, *Ecosostenible*, n. 21, Barcelona, pp. 9-19.
- CAMACHO, I. (2004), “La responsabilidad social de la empresa: un proceso abierto”, *Revista de Fomento Social*, n. 233, vol. 59, Córdoba, pp. 75-98.
- CAMPRODON, M. - SOLS, J. - FLORENSA, A. (2006), “Las agencias de evaluación de la Responsabilidad Social Corporativa: estudio de un caso”, *Revista de Fomento Social*, n. 244, vol. 61, Córdoba.
- ECORES (2007), <<http://www.ecores.org/detalle.asp?Id=416>>, consultation: 30 octobre 2007.
- LOUCHE, C. – LYDENBERG S. (2006), “Investissement socialement responsable: différences entre Europe et États-Unis”, *Revue d'économie financière*, n. 85, Paris.
- ORSE y ADEME (2006), “Guide des organismes d'analyse sociétale et environnementale”, document on line, <www.orse.org>, consultation: 8 juin 2007.
- Social Investment Forum (2006), “2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, 10 years review”, document on line, <www.socialinvest.org/areas/research/trends/SRI_Trends_Report_2005.pdf>, consultation: 26 juin 2007.
- Avanzi SRI research (2005), “Green, social and ethical funds in Europe. 2005 Review”, document on line, http://www.avanzi-sri.org/pdf/complete_report_2005_final.pdf, consultation: 30 octobre 2007.
- <www.ecodes.org>, consultation: 30 octobre 2007.