



### La thématique sociale, oubliée de la réglementation

La révision de la réglementation SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) visant à renforcer les obligations d'information et de transparence en matière de durabilité permet d'espérer une meilleure appréciation des stratégies d'impact. Pour rendre plus compréhensibles les niveaux d'engagement ESG, la réforme propose de remplacer les classifications actuelles par trois catégories : « fonds de transition » (article 7), « fonds ESG généralistes » (article 8), « fonds durables » (article 9). Et au-delà de ces grandes catégories, il est question que la version SFDR 2.0 reconnaisse pour la première fois une sous-catégorie : l'investissement d'impact, qu'elle définit comme ayant pour objectif la génération d'un impact social ou environnemental prédéfini, positif et mesurable. Cependant, les contours de cette sous-catégorie restent, à ce stade, assez flous, et rien de définitif n'est acté. « Tant que la réglementation ne poussera pas à l'harmonisation des critères sociaux ou à la mise en place de méthodologies rigoureuses pour évaluer telle ou telle thématique comme l'égalité hommes/femmes ou l'inclusion des personnes en situation de handicap au sein de l'entreprise, par exemple, l'investissement social restera le parent pauvre de l'ESG » regrette [Steven Prévost, responsable des investissements de La Financière Responsable](#), résumant la position de bon nombre de sociétés de gestion.

## Le « S » de ESG, une gestion de conviction encore méconnue

Publié le 30 avril 2026 à 8h00

[Olivier Dauzat](#) Temps de lecture 13 minutes

**ESG** **Gestion d'actifs** **Social**

La multiplication des défis sociaux souligne l'impact potentiel des stratégies fondées sur le « S » de l'ESG. Pourtant, les fonds à dominante sociale restent une niche dans l'univers de la gestion durable. Répondant à des exigences très variées, ces fonds de gestion de conviction sont encore difficiles à comparer.

Ils s'appellent « Choix Solidaire », « Conservateur Emploi Durable », « Education et Dialogue », « Insertion Emplois Dynamique »... Des noms qui interpellent dans l'univers de la gestion d'actifs, faits pour séduire les investisseurs qui estiment que la qualité d'une entreprise ne se réduit pas à ses seuls résultats financiers. Et pourtant les fonds sociaux restent le parent pauvre de l'investissement responsable.

« On en dénombre 212 en Europe, dont 108 disponibles en France, pour un encours global de 94 milliards d'euros. Cela représente 3,5 % de la thématique ESG globale », détaille Mara Dobrescu, responsable de la recherche des fonds chez Morningstar. Et comme pour l'ensemble des fonds durables, les fonds sociaux subissent des retraits nets (2 milliards d'euros sur un an selon Morningstar), affectés par les tensions géopolitiques et les reculs réglementaires, notamment aux Etats-Unis.

«La demande pour les fonds sociaux progresse, mais pas autant que pour les fonds environnementaux, qui ont explosé depuis la COP 21 et surtout depuis le Covid.»



**Miguel Rodrigues** gérant du fonds Choix solidaire , Ecofi

Mais le problème est plus structurel. « *La demande pour les fonds sociaux progresse mais pas autant que les fonds environnementaux, qui ont explosé depuis la COP 21 et surtout depuis le Covid* », constate Miguel Rodrigues, gérant du fonds Choix solidaire d'Ecofi, qui développe une allocation multi-actif avec environ 55 % d'obligations, jusqu'à 35 % d'actions et une poche investie en titres d'entreprises solidaires non cotées (voir encadré). « *Les émissions de social bonds et de sustainability bonds pour financer des projets comme l'emploi, la formation, l'éducation ou l'accès à l'eau potable restent beaucoup moins nombreuses que les green bonds. Et dans leur grande majorité, elles ne sont à l'initiative que des gouvernements et des groupes financiers. La bonne nouvelle est que l'épargne salariale s'intéresse aux fonds sociaux, sous l'influence des syndicats et des DRH qui ont des contraintes spécifiques comme la parité hommes/femmes* », ajoute le gérant de la filiale du Crédit Coopératif.

Si la thématique sociale fédère des gérants passionnés par leur sujet, elle n'est pas toujours facile à cerner. Alors que les indicateurs portant sur la préservation de la planète sont plus aisés à définir et plus consensuels, le « S » de ESG concerne des sujets divers, à la limite du champ politique. « *Le caractère social peut cacher beaucoup de choses*, confirme Bénédicte Faivre-Tavignot, professeur à HEC et cofondatrice du Sustainability & Organizations Institute. *La réglementation européenne détermine quatre grandes catégories. Il y a d'abord tout ce qui concerne l'entreprise en interne, puis sa chaîne de valeur qui va des fournisseurs aux distributeurs, les communautés avec lesquelles l'entreprise interagit, et enfin l'impact de ses produits sur les usagers/clients. Les sujets concernant les salariés sont les plus détaillés et englobent notamment les droits humains, le salaire décent, la diversité et l'inclusion, le dialogue social et la formation, la santé et la sécurité* », poursuit-elle.

## Une approche systémique

Si le « E » a longtemps été le pilier principal de l'ESG, le « S » est monté en puissance à partir des crises sociales (gilets jaunes, Covid). « *Les objectifs environnementaux sont indissociables de leur dimension sociale. C'est bien de se féliciter de la fermeture de mines de charbon en Pologne ou en Allemagne, mais si on ne propose pas d'organiser la reconversion de ces sites et de créer de nouveaux bassins d'emplois pour les populations concernées, ça ne marche pas* », estime Jean-Philippe

Desmartin, directeur de l'investissement responsable chez Edmond de Rothschild Asset Management et cogérant du fonds Human Capital.

Si la préservation du capital humain est au cœur de l'investissement social, la complexité de cet univers conduit souvent les équipes de gestion à faire des choix et à se spécialiser. Insertion Emplois Dynamique de Mirova – le fonds à thématique sociale le plus important en France avec 800 millions d'euros d'encours – a choisi d'investir dans les sociétés créatrices d'emplois durables en France. Il possède également une poche solidaire gérée en partenariat avec le mouvement d'aide au retour à l'emploi France Active. Gender Equality de Robeco se concentre sur les pratiques des entreprises en matière d'égalité des sexes, **Inclusion Responsable de La Financière Responsable** privilégie les entreprises engagées en faveur des personnes handicapées, Human Capital de Edmond de Rothschild Asset Management se focalise sur les meilleures pratiques en matière de ressources humaines et quelques thématiques choisies, comme l'éducation et la protection des personnes, Sienna Obligations Impact Social de Sienna IM investit dans des obligations d'entreprises sur la base de critères comme l'égalité hommes-femmes, l'inclusion des personnes en situation de handicap dans l'entreprise et l'emploi des seniors.

## **Les fonds solidaires, une classe à part**

Les fonds solidaires, encore dits 90/10, consacrent une partie de leurs actifs à l'économie sociale et solidaire. Ainsi, en plus de ses investissements en actions dans des sociétés comme Air Liquide, Hermès, L'Oréal ou Crédit Agricole, Insertion Emplois Dynamique détient une poche solidaire en partenariat avec France Active investissant notamment dans des structures de solidarité impliquées dans la création/consolidation d'emplois. « *La partie cotée du fonds apporte liquidité et performance tandis que la partie solidaire contribue à la dimension sociale* », indique Fabien Leonhardt, responsable de la gestion sociale et solidaire chez Mirova. Cette poche peut être gérée par le biais de fonds communs de placement à risque (FCPR) ou de fonds professionnels spécialisés (FPS) solidaires composés à minima de 50 % d'ESUS (entreprises solidaires d'utilité sociale). « *Chez nous, c'est le fonds Mirova Solidaire lancé en 2006 qui regroupe tous les investissements solidaires de nos fonds 90/10. Fort de ses 360 millions d'euros d'encours, il investit en fonds propres dans des projets de logement social, liés à l'emploi (insertion/handicap) ou à l'environnement, ainsi que dans quelques projets à l'international* », détaille Fabien Leonhardt. Ces fonds solidaires se sont notamment développés dans l'épargne salariale, où leur encours atteignait 16,3 milliards d'euros fin 2024 (+ 6 %) selon le dernier baromètre de FAIR. Ce modèle « 90/10 » comprenait à l'origine 90 % d'investissements dans des produits financiers classiques (actions, obligations) et 10 % dans des investissements solidaires. Mais depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2025, date d'entrée en vigueur de la loi Attractivité du 13 juin 2024, le plafond de la poche solidaire a été porté à

15 %, sans modification du plancher de 5 %. L'objectif est de permettre aux gérants de tenir leurs positions lorsque les marchés sont chahutés.

Pour les gérants spécialisés dans la thématique sociale, la principale difficulté vient d'un accès à l'information plus compliqué que sur les piliers gouvernance et environnement, pour lesquels les entreprises communiquent largement. *« Il faut assumer un énorme travail de fond qui passe par des données quantitatives (création d'emplois, efforts de formation, évolution des effectifs, taux d'accidentologie, etc.) mais aussi par des critères plus qualitatifs. Les visites d'entreprises et les contacts directs avec les managers sont au centre du processus de sélection des titres dans notre portefeuille, indique Jean-Philippe Desmartin. Cette dimension humaine est d'autant plus déterminante que les conseils d'administration dans le monde fixent de plus en plus aux dirigeants des objectifs environnementaux et sociaux, en plus des objectifs financiers. »*

## **Du logement social à Nvidia**

Devant la complexité de la thématique, chaque équipe de gestion a mis au point ses propres filtres d'analyse. Ecofi, à travers son fonds Choix Solidaire, utilise une méthodologie propriétaire dite « prisme ». *« Outre les critères environnementaux, on regarde des éléments comme la parité homme/femme, la santé, la sécurité, les ressources humaines, les relations fournisseurs, etc. Nous excluons des secteurs comme le tabac, les jeux, les énergies fossiles, les paradis fiscaux. On intègre aussi les manquements de l'entreprise. Par ailleurs, notre politique d'engagement actionnarial nous conduit à voter systématiquement lors des assemblées générales en faveur des résolutions visant à augmenter la performance sociale des entreprises. Le dialogue avec les dirigeants est aussi primordial »,* indique Miguel Rodrigues, gérant du fonds Choix Solidaire.

De son côté, Sycomore Asset Management a conçu une grille d'analyse spécifique basée sur trois métriques : la contribution sociétale qui mesure l'impact net des produits et services de l'entreprise sur les populations, la note Happy@work qui évalue le bien-être au travail et le Responsible Employment Score qui mesure la contribution des entreprises à la croissance économique des communautés. *« L'analyse se décompose ensuite en 90 critères notés de 1 à 5 (la note plus haute). Nous relevons par exemple le nombre d'heures de formation dispensées aux salariés et nous regardons si l'entreprise adopte un comportement éthique en matière de fiscalité, de réglementation et de respect des droits de l'homme »,* explique Luca Fasan, gérant du fonds Sycomore Global Social Impact. L'objectif final est de construire un portefeuille d'entreprises mondiales diversifiées, exposées à des tendances favorables de long terme et qui répondent aux défis sociaux actuels. Impossible cependant ne de pas tenir compte du contexte économique. *« Pour intégrer le risque géopolitique, nous avons renforcé tactiquement notre exposition aux services aux collectivités (utilities), ainsi qu'aux télécoms, où nous observons aussi un*

*changement complet en matière de politique sociale. Nvidia reste la première position du fonds (9 % de l'encours) pour son impact en matière d'emploi que nous croyons favorable », poursuit le gérant.*

Malgré tout, le travail sur les données s'avère ardu. Les équipes de gestion qui intègrent des spécialistes de l'ESG utilisent toute la documentation fournie par les entreprises (document de référence, rapports spécialisés). Mais le recours à des prestataires extérieurs s'avère souvent nécessaire, qu'il s'agisse de fournisseurs de données extra-financières (MSCI ESG Research, ISS ESG...) ou d'agences de vote (Proxinvest, Glass Lewis, ISS). Des sociétés de gestion comme BFT Investment Managers, Banque Palatine, Sienna Investment Managers ou Talence Gestion ont fait confiance à l'agence Humpact pour leur fournir données et indicateurs d'impact sur les sujets sociétaux. Les gérants se doivent aussi d'être attentifs aux controverses. Leur réactivité s'est accrue depuis la crise Orpea. *« Les crises nous ont appris à ne pas nous contenter du discours des dirigeants, mais à écouter d'autres parties prenantes, comme les fournisseurs, les clients, les syndicats, la presse, etc. »,* affirme Fabien Leonhardt. *« Lorsque Inditex s'est vu impliqué dans des controverses sur la déforestation et les droits de l'homme dans la chaîne des fournisseurs en novembre 2025, nous avons sorti la valeur des portefeuilles »* indique Miguel Rodrigues.

## **Des performances préservées**

Toutefois, la grande question de savoir si le « S » de l'ESG est favorable à la performance financière n'est pas tranchée. *« Les 212 fonds sociaux que nous avons recensés en Europe ont enregistré une progression moyenne annualisée de 4,3 % depuis dix ans (dividendes réinvestis), contre 9 % pour le MSCI Europe. Mais cette moyenne est peu significative car elle recouvre des performances très disparates. Les fonds sociaux qui investissent dans des thématiques porteuses à l'instar de la technologie ou de certains segments de la santé arrivent à surperformer largement. En revanche, d'autres secteurs sont délaissés, comme certains pans de la consommation, les maisons de retraite ou l'agriculture responsable. La performance boursière va dépendre de l'exposition sous-jacente du fonds »,* détaille Mara Dobrescu.

**«L'intégration de critères environnementaux et sociaux ne dégrade pas le couple rendement-risque, ce qui n'était pas évident au départ.»**



**Jean-Philippe Desmartin** directeur de l'investissement responsable et cogérant du fonds Human Capital , Edmond de Rothschild Asset Management

De leur côté, les gérants sont convaincus que la mise en place de pratiques sociales vertueuses ne peut que favoriser l'implication et le bien-être des salariés, ce qui joue en faveur de la performance des entreprises. Une dynamique dont les résultats seraient déjà perceptibles. « *Les fonds qui se caractérisent par des approches exigeantes en matière sociale arrivent à performer correctement* » assure Miguel Rodrigues, qui rappelle que Choix Solidaire s'est hissé l'an dernier à la neuvième place du classement Quantalys/Club Patrimoine des meilleurs fonds diversifiés SRI 2. Une performance d'autant plus remarquable que le fonds consacre de 5 % à 10 % de ses actifs dans des entreprises solidaires non cotées dont la valorisation est assez stable dans la durée, ce qui pèse sur la progression dans les phases de hausse du marché. Enfin, Jean-Philippe Desmartin estime qu'« *avec le recul de 25 ans d'études académiques et de travail de gestion au quotidien, l'intégration de critères environnementaux et sociaux ne dégrade pas le couple rendement-risque, ce qui n'était pas évident au départ* ». Mais ils doivent encore convaincre.

## La thématique sociale, oubliée de la réglementation

La révision de la réglementation **SFDR** (Sustainable Finance Disclosure Regulation) visant à renforcer les obligations d'information et de transparence en matière de durabilité permet d'espérer une meilleure appréciation des stratégies d'impact.

Pour rendre plus compréhensibles les niveaux d'engagement ESG, la réforme propose de remplacer les classifications actuelles par trois catégories : « fonds de transition » (article 7), « fonds ESG généralistes » (article 8), « fonds durables » (article 9). Et au-delà de ces grandes catégories, il est question que la version SFDR 2.0 reconnaisse pour la première fois une sous-catégorie : **l'investissement d'impact**, qu'elle définit comme ayant pour objectif la génération d'un impact social ou environnemental prédéfini, positif et mesurable.

Cependant, les contours de cette sous-catégorie restent, à ce stade, assez flous, et rien de définitif n'est acté. « ***Tant que la réglementation ne poussera pas à l'harmonisation des critères sociaux ou à la mise en place de méthodologies rigoureuses pour évaluer telle ou telle thématique comme l'égalité hommes/femmes ou l'inclusion des personnes en situation de handicap au sein de l'entreprise, par exemple, l'investissement social restera le parent pauvre de l'ESG*** » regrette **Steven Prévost**, responsable des investissements de **La Financière Responsable**, résumant la position de bon nombre de sociétés de gestion.

---//---

Article Option Finance® 2026 - Tous droits réservés



☆ PREMIUM

## Le « S » de ESG, une gestion de conviction encore méconnue

Publié le 30 avril 2026 à 8h00

Olivier Douzet | ⌚ Temps de lecture 13 minutes

ESG

Gestion d'actifs

Social

### La thématique sociale, oubliée de la réglementation

La révision de la réglementation SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) visant à renforcer les obligations d'information et de transparence en matière de durabilité permet d'espérer une meilleure appréciation des stratégies d'impact. Pour rendre plus compréhensibles les niveaux d'engagement ESG, la réforme propose de remplacer les classifications actuelles par trois catégories : « fonds de transition » (article 7), « fonds ESG généralistes » (article 8), « fonds durables » (article 9). Et au-delà de ces grandes catégories, il est question que la version SFDR 2.0 reconnaisse pour la première fois une sous-catégorie : l'investissement d'impact, qu'elle définit comme ayant pour objectif la génération d'un impact social ou environnemental prédéfini, positif et mesurable. Cependant, les contours de cette sous-catégorie restent, à ce stade, assez flous, et rien de définitif n'est acté. « *Tant que la réglementation ne poussera pas à l'harmonisation des critères sociaux ou à la mise en place de méthodologies rigoureuses pour évaluer telle ou telle thématique comme l'égalité hommes/femmes ou l'inclusion des personnes en situation de handicap au sein de l'entreprise, par exemple, l'investissement social restera le parent pauvre de l'ESG* » regrette **Steven Prévost, responsable des investissements de La Financière Responsable,** résumant la position de bon nombre de sociétés de gestion.