



Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion

CESAG

Master en Banque et Finance

MBF

Année académique 2015-2016



Option : Gestion bancaire et maîtrise des risques

PROJET PROFESSIONNEL

THEME

**MISE EN PLACE D'UN FONDS  
D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT  
RESPONSABLE A LA BANQUE REGIONALE  
DES MARCHES (BRM)**

**Présenté par :**

ADOMAYAKPOR Enyo Régina Dédé  
MBF 15e promotion

**Sous la supervision de :**

Dr MOUSSA-SALEY Hadiza  
Chef département CESAG Grande Ecole

juillet 2016

## **DEDICACE**

Je dédie ce travail à :

ma tante ADOMAYAKPOR Theresa, pour son amour maternel et son soutien financier tout au long de ma formation,

mes parents ADOMAYAKPOR Tsèvi et Odile, mes modèles, qui n'ont cessé de me soutenir et de me motiver.

Trouvez ici toute ma gratitude et une nouvelle raison d'être fiers de votre fille.

## **REMERCIEMENTS**

Mes sincères remerciements vont à l'endroit:

- du Pr Boubacar BAIDARI, pour la dévotion qu'il met à hisser haut la notoriété du CESAG ;
- de la coordination du programme MBF, notamment M. Alain KENMOGNE, Mme Chantal OUEDRAOGO et M. Aboudou OUATTARA, pour tout le travail abattu afin de faire de cette année au MBF une étape exceptionnelle dans notre cursus ;
- de Mme MOUSSA-SALEY Hadiza, pour avoir accepté de nous encadrer ;
- de la 15<sup>e</sup> promotion du MBF, pour cette excellente année passée dans une ambiance fraternelle ;
- de mes frères Kevin, Fafa, Déla, Armel, Audrey et Rufus, pour leur soutien indéfectible ;
- A toute ma famille et aux amis, où qu'ils soient, pour leurs encouragements quand j'en avais besoin.

## **LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS**

**BRM** : banque régionale des marchés

**CO2** : dioxyde de carbone

**CREPMF** : conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers

**ESG** : environnement-social-gouvernance

**FCP** : fonds commun de placement

**FIR** : forum pour l'investissement responsable

**ISR** : investissement socialement responsable

**ODD** : objectifs de développement durable

**OIT** : organisation internationale du travail

**OMD** : objectifs du millénaire pour le développement

**OPCVM** : organisme de placement collectif en valeurs mobilières

**PSE** : plan Sénégal émergent

**RSE** : responsabilité sociétale des entreprises

**SICAV** : société d'investissement à capital variable

**UEMOA** : union économique et monétaire ouest africaine

**UMOA** : union monétaire ouest africaine

## **LISTE DES TABLEAUX**

Tableau 1 : Indicateurs environnementaux pris en compte par des sociétés de gestion ISR en France	16
Tableau 2: Indicateurs sociaux pris en compte par des sociétés de gestion ISR en France .....	17
Tableau 3: Indicateurs de gouvernance pris en compte par des sociétés de gestion ISR en France .....	18
Tableau 4: Système bancaire du Sénégal .....	21
Tableau 5: Evolution des chiffres clés de la BRM.....	26
Tableau 6: Moyens matériels et techniques .....	52
Tableau 7: Frais de fonctionnement et de gestion du fonds ISR.....	53
Tableau 8: Actif net et valeur liquidative initiale du fonds.....	54
Tableau 9: Allocation de l'actif net.....	55
Tableau 10: Entreprises constituant le sous portefeuille des actions .....	56
Tableau 11: Sous-portefeuille des obligations .....	58
Tableau 12: Sous-portefeuille bons du Trésor .....	58
Tableau 13: Scénario pessimiste de la performance du portefeuille sur un an .....	59
Tableau 14: Scénario normal de performance du portefeuille sur un an .....	60
Tableau 15: Scénario optimiste de performance du portefeuille sur un an.....	60

## **LISTE DES FIGURES**

Figure 1: Populations sans accès à l'assainissement dans le monde .....	27
Figure 2: Stratégies ISR en % des encours .....	11
Figure 3: Processus de sélection des portefeuilles ISR par double filtrage .....	13
Figure 4: Actionnariat de la BRM .....	23
Figure 5: Pôles d'activités de la BRM .....	25
Figure 6: Processus de sélection de nos portefeuilles ISR.....	33
Figure 7: Proportion des actifs ISR par région .....	43
Figure 8: Evolution des stratégies ISR en Europe .....	44
Figure 9: Environnement concurrentiel du fonds ISR au Sénégal.....	47
Figure 10: Analyse SWOT.....	48

## **SOMMAIRE**

DEDICACE .....	ii
REMERCIEMENTS .....	iii
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS .....	iv
LISTE DES TABLEAUX .....	v
LISTE DES FIGURES .....	vi
SOMMAIRE.....	vii
INTRODUCTION GENERALE.....	1
CHAPITRE 1 : Généralités sur l'ISR et sur la BRM.....	6
I – Définitions et méthodes d'évaluation d'un fonds ISR.....	6
II – Le positionnement de la BRM dans l'environnement bancaire Sénégalais.....	20
CHAPITRE 2 : Présentation du pôle ISR et plan marketing .....	32
I - Présentation du pôle ISR.....	32
II - Plan Marketing.....	40
CHAPITRE 3 : Coûts et simulation de performances du fonds ISR.....	51
I – Coût de la mise en place du pôle ISR .....	51
II- Simulations de performances du fonds ISR .....	54
III- Alternative à l'implantation du projet à la BRM : les Business Angels .....	61
CONCLUSION.....	62
BIBLIOGRAPHIE .....	I
ANNEXES .....	III
TABLE DES MATIERES.....	VII

## **INTRODUCTION GENERALE**

Crise financière oblige, le regard sur la finance change : de plus en plus d'épargnants s'interrogent sur l'utilisation que les banques font de leurs placements (Zaouati, 2009). L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est l'application des principes du développement durable aux placements financiers. L'ISR est caractérisé par un double filtre financier et non financier, cependant le consensus sur la définition s'arrête là.

Pour le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)<sup>1</sup>, l'ISR est une « approche consistant à prendre systématiquement en compte les trois dimensions que sont l'environnement, le social/sociétal et la gouvernance (ESG), en sus des critères financiers usuels. Les modalités de mise en œuvre peuvent revêtir des formes multiples fondées sur la sélection positive, l'exclusion ou les deux à la fois, le tout en intégrant, le cas échéant, le dialogue avec les émetteurs »<sup>2</sup>.

Au vu de ces définitions, il ressort que la notion d'ISR est étroitement liée à celles de développement durable et de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE). En effet, du fait des actions des hommes et au nom du développement, le monde assiste depuis les années 1970 à divers fléaux tels que le réchauffement climatique, la fonte des glaciers, la détérioration de la couche d'ozone pour ne citer que ceux-là. La notion de développement durable s'inscrit dans ce contexte et se définit comme « un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs. »<sup>3</sup> Quant à la RSE, la Commission européenne la définit comme « la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société<sup>4</sup> ». En clair, c'est la contribution des entreprises aux enjeux du développement durable c'est-à-dire une meilleure prise en compte des impacts environnementaux et sociaux des activités de l'entreprise.

Etant un concept relativement jeune, le volume de l'investissement socialement responsable reste négligeable par rapport à l'investissement total mondial. Les fonds ISR détiennent

---

<sup>1</sup> Le forum pour l'investissement responsable (FIR) a pour objectif de promouvoir l'ISR, faire en sorte que davantage d'investissements intègrent les problématiques de cohésion sociale et de développement durable. Page consultée le 06/03/16, [www.frenchsif.org](http://www.frenchsif.org)

<sup>2</sup> Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public, AFG et FIR (Forum pour l'investissement socialement responsable), voir chapitre 2, paragraphe 6.3.

<sup>3</sup> Citation de Mme Gro Harlem Brundtland, Premier Ministre norvégien (1987), INSEE, page consultée le 25/04/2016, <http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=definitions/developpement-durable.htm>

<sup>4</sup> Définition RSE, Commission européenne, page consultée le 06/03/2016, <http://www.diplomatie.gouv.fr/>



moins de 2 % des encours financiers dans le monde<sup>5</sup>. Cependant, l'ISR est en forte progression du fait d'une prise de conscience collective à investir « autrement ». En Europe, les encours détenus par les investisseurs institutionnels (fonds de pension, assurances, etc.) représentent la quasi-totalité du marché européen de l'ISR (96.6%) et les pratiques ISR les plus usitées sont l'exclusion normative et l'exclusion pour activités controversées (+91.2% entre 2011 et 2013). Les autres formes d'ISR à savoir l'intégration ESG et l'engagement actionnarial, enregistrent tout de même de fortes croissances.<sup>6</sup>

Selon PERIN & QUAIREL-LANOIZELEE (2012), aux USA, l'ISR est caractérisée par « l'investissement communautaire » qui dirige les capitaux des investisseurs vers les communautés qui ont des difficultés à accéder aux capitaux. Il a crû de plus de 60% de 2007 à 2010. Les fonds qui intègrent les critères ESG sont quant à eux passés de 260 milliards à 493 milliards d'euros soit 90% de croissance sur trois ans. Au Canada, les investisseurs institutionnels et les caisses de retraite détiennent 95% des encours ISR. La caisse de dépôts et de placement du Québec est l'un des plus grands gestionnaires institutionnels en Amérique. Sa politique est centrée sur les démarches d'engagement auprès des entreprises sur les questions ESG. En Australie, l'ISR a augmenté comme alternative à la crise financière et grâce aux bonnes performances des fonds (+15% entre 2009 et 2010) mais reste faible. En Asie (Japon et Chine), les fonds thématiques environnementaux sont les plus courants. L'Afrique du Sud est quant à elle le pays pionnier africain de L'ISR. En 2014, le Johannesburg Stock Exchange (JSE) a été la première bourse mondiale à lancer sur un marché émergent un indice ISR : le JSE Socially Responsible Investment.

Au Maroc en 2015, BMCE Capital Gestion devient la 1ère société de gestion marocaine d'OPCVM à créer un Fonds Commun de Placement Socialement Responsable. Elle propose à ses clients de concilier performance financière et prise en compte de l'empreinte environnementale, sociale et de la gouvernance dans la sélection et la gestion de leur investissement à travers le fonds « FCP Capital ISR ».<sup>7</sup>

Notre choix d'entité hôte du pôle ISR s'est porté sur la banque régionale des marchés (BRM) basée à Dakar au Sénégal. La BRM est la première institution bancaire de la zone de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) spécialisée dans les activités de banque

---

<sup>5</sup> L'ISR dans le monde, Novethic, Page consultée le 06/03/16, <http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-lisr/lisr-dans-le-monde.html>

<sup>6</sup> Enquête Eurosif sur la taille et les tendances de l'ISR en Europe, Novethic, page consultée le 25/04/2016, <http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-lisr/lisr-dans-le-monde/lisr-en-europe.html>

<sup>7</sup> 1<sup>er</sup> OPCVM ISR au Maroc, OPCVM, page consultée le 25/04/2016, <http://opcvm.ma/node/443568>

d'affaires et de marchés. Son expertise technique lui permet d'offrir aux personnes morales ou physiques, de nouvelles solutions financières à forte valeur ajoutée couvrant tous les besoins de financement, de placement, de gestion, de conseil ou de services bancaires ou financiers sur-mesure.<sup>8</sup> Notre vision d'un pôle ISR est celui d'une entité offrant du Capital Investissement basé sur un modèle de « Fonds thématiques » intégrant les critères ESG et ayant pour domaines cibles l'assainissement et la gestion des déchets. Ces domaines sont des préoccupations actuelles de l'Etat sénégalais qui aborde ces sujets dans les axes 1 et 2 du Plan Sénégal Emergent (PSE)<sup>9</sup>. Le PSE est la stratégie servant de référentiel à la politique économique et sociale censée accélérer la marche du Sénégal vers l'émergence économique à l'horizon 2035.

Notons cependant qu'au Sénégal où notre projet sera implanté, les différents fonds de placement et les banques ne font pas de place à l'investissement socialement responsable au sens strict. Il existe donc une véritable opportunité d'implication des acteurs financiers afin de reconnecter la finance à l'économie réelle. Ainsi, en contrepartie de leurs financements, les investisseurs contribueraient à encourager les entreprises dans l'amélioration de leurs pratiques et à créer de nouvelles initiatives car un besoin social ou environnemental crée d'importantes opportunités commerciales (par exemple, l'énergie propre ou le recyclage des eaux usées). Du point de vue des épargnants, les placements éthiques sont aussi une alternative moderne aux placements conventionnels, et leur permet de gérer leur argent dans le respect de leurs valeurs (solidarité, respect de l'environnement, principes religieux, etc ) sans pour autant négliger la performance financière (Sarda & Dhaidi, 2011). Les banques gagneraient ainsi en réputation du fait de ces placements « responsables » contrairement à l'image de chercheurs de gains pécuniaires que renvoient les financiers traditionnels.

C'est de ces constats que nous est venu l'idée de notre projet professionnel dont le thème est : « Mise en place d'un fonds d'investissement socialement responsable au sein de la Banque Régionale des Marchés (BRM) ».

Notre projet professionnel a pour but de répondre à la question suivante : quel est le coût de la mise en place d'un fonds ISR à la BRM et quelle serait sa performance?

D'un point de vue général, notre projet a pour objectif d'évaluer le coût et les retombées de l'implication d'une institution financière dans le financement de projets à fort impact

---

<sup>8</sup> La société, site de la BRM, page consultée le 06/03/16, <http://www.brmbank.com/la%20societe.html>

<sup>9</sup> Plan Sénégal Emergent, chapitre III, page 55,67.

environnemental et social. Autour de cet objectif gravitent trois autres plus spécifiques à savoir :

1. présenter la BRM et expliquer la pertinence d'y héberger un pôle ISR;
2. présenter le fonds ISR, ses orientations stratégiques et son organisation;
3. enfin, évaluer les coûts de mise en place et la performance du fonds.

La mise en place d'un pôle ISR au sein de la BRM permettra d'œuvrer activement pour la réalisation de certains aspects du Plan Sénégal Emergent à savoir l'assainissement et la gestion des déchets. Elle permettra aussi de prouver l'engagement de l'entité pour le développement durable tout en restant dans son cœur de métier qu'est le financement. Ce projet revêt donc un intérêt pour la BRM et pour l'économie sénégalaise en général.

Ce projet aura aussi pour vocation de servir d'aide à la réflexion pour les promotions d'étudiants à venir ou de point de départ de l'approfondissement du sujet dans une autre optique. En plus, du fait du caractère actuel du sujet traité, il pourrait inciter le corps pédagogique du CESAG à proposer des modules de formation sur la RSE. Il s'agit d'une opportunité qui pourrait apporter une notoriété plus accrue à ce centre d'excellence.

Sur le plan personnel, ce projet nous permettra de mettre en application et de renforcer nos compétences en matière de formulation et de rédaction de projet. Il nous permettra aussi de mobiliser nos connaissances en matière de gestion bancaire, de finance et notre capacité d'analyse.

Le processus de conception de notre projet professionnel s'appuiera sur une démarche méthodologique à deux volets. Dans un premier temps, nous effectuerons une recherche documentaire sur l'ISR et ses différents modèles. Ceci nous permettra de traiter de l'état des placements responsables dans le cadre spécifique du Sénégal, d'avoir une idée claire sur l'existence ou non de pratiques et sur un potentiel besoin en matière d'ISR. Dans un second temps, sur la base des informations collectées, nous évaluerons les coûts du pôle et nous ferons une simulation de performance.

Ainsi nous aborderons premièrement les généralités sur l'ISR et sur l'environnement bancaire sénégalais avec un zoom sur la BRM. Dans la seconde partie, il s'agira de présenter notre pôle ISR au sein de la BRM. Pour finir, la troisième partie détaillera les coûts et la rentabilité du fonds ISR.

# CHAPITRE 1

## **CHAPITRE 1 : Généralités sur l'ISR et sur la BRM**

L'investissement socialement responsable est une notion jeune qui porte en elle les germes d'une solution aux revers de la finance classique dite « mainstream ». Ces revers sont entre autres, la seule recherche du profit et le financement d'activités portant atteinte à l'environnement, aux bonnes mœurs ou à la cohésion sociale. D'ailleurs Bernard-Royer (2009 :7) affirme qu'« une entreprise prospère, dans un monde en décomposition, scie la branche sur laquelle elle est assise. »

Dans la suite de ce chapitre, nous reviendrons plus amplement sur les fondamentaux de l'ISR, sur la BRM et sur quelques chiffres nous permettant de quantifier l'opportunité d'ISR au Sénégal.

### **I – Définitions et méthodes d'évaluation d'un fonds ISR.**

Nous présenterons dans cette partie une revue détaillée des concepts clés ainsi que des différents types de fonds ISR. Nous terminerons par un bref aperçu des méthodes d'évaluation usitées par les fonds responsables.

#### **1.1 - Définition des concepts clés de l'ISR**

Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) et l'Association Française de la Gestion financière (AFG) stipule que « L'ISR est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable ». <sup>10</sup> Cette définition est assez détaillée et permet une compréhension claire du concept d'ISR. Cependant il convient d'en préciser les différents aspects importants tels que les acteurs et les critères spécifiques ESG (Environnement, Social, Gouvernance).

##### **1.1.1 - Les acteurs de l'ISR**

L'ISR est un produit d'investissement qui met en relation comme dans toute approche « marché », une offre et une demande. Comme les OPCVM (organisme de placement collectif en valeurs mobilières), les fonds ISR sont créés par des sociétés de gestion et des

---

<sup>10</sup> Communiqué de presse, France Stratégie, page consultée le 18/05/2016, <http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/archives/13-07-02-AFG-FIR-Nouvelle-d%C3%A9finition-ISR-1.pdf>

dépositaires (ces derniers ayant pour tâche de contrôler la régularité des décisions de gestion de l'OPCVM et la responsabilité de la conservation de ses actifs). Les sociétés de gestion qui proposent des fonds ISR mettent en place des dispositifs particuliers pour ces produits, créant souvent une cellule d'analyse extra-financière, voire une société de gestion entièrement dédiée à l'ISR. En France par exemple, il y'a BNP Paribas Investment Partners qui dispose de 29 fonds ISR. Cette société de gestion, avec plus de 15 ans d'expérience dans l'Investissement Socialement Responsable, propose des solutions couvrant l'ensemble des classes d'actifs : stratégies actions, obligataires, diversifiées et alternatives. Elles sont disponibles sous forme de fonds ouverts ou de mandats dédiés, conçus sur mesure, pour répondre aux demandes d'investisseurs institutionnels.<sup>11</sup>

Du côté de la demande, il s'agit essentiellement des investisseurs institutionnels qui sont les sociétés d'investissement, les fonds de pension, les banques et les sociétés d'assurance. En France, ces investisseurs institutionnels représentent 70 % du marché de l'ISR et au niveau européen, 92 %. On compte aussi les investisseurs particuliers dont la part dans le marché de l'ISR reste plus faible (18% de l'encours ISR en France)<sup>12</sup>.

Dans sa mise en œuvre, la pratique de l'ISR fait intervenir d'autres acteurs parmi lesquels on peut citer les analystes ISR et les agences de notations extra-financières. Notons que les agences de notation sont spécialisées dans le rating des fonds ISR.

L'analyse ISR étant un nouveau métier, les analystes ISR sont encore peu nombreux et leur expérience professionnelle dans ce domaine est en moyenne de cinq années. Pour la plupart, ils ont été formés dans une agence de notation extra-financière. Les analystes ISR travaillent soit au côté des gérants dans les sociétés de gestion : on parle alors d'analystes buy side ; soit chez les brokers : dans ce cas on parle d'analystes sell side (PERIN et QUAIREL-LANOIZELEE, 2012 :41).

Les agences de notation extra-financière sont les autres acteurs majeurs de l'ISR. Elles évaluent et notent les grandes entreprises cotées sur leur responsabilité sociale, environnementale et leur bonne gouvernance. Elles ne disposent pas de référentiel commun ce qui entraîne une disparité de méthodes d'évaluation selon l'agence et donc une difficulté

---

<sup>11</sup> BNP Paribas Investment Partners, <http://www.bnpparibas-ip.com/fr/responsabilite-sociale-et-environnementale/une-gamme-complete-de-fonds-dinvestissement-socialement-responsable-isr/>, page consultée le 03/07/2016.

<sup>12</sup> Chiffre 2014 de l'ISR en France, Novethic, [http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/etude-chiffres-isr-2014.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/etude-chiffres-isr-2014.pdf), page consultée le 22/06/2016

de comparaison des notes des différentes entreprises. Leurs études sont vendues aux sociétés de gestion.

Aux Etats-Unis, par exemple, les grandes agences internationales de notation extra-financière telles que ARESE ou CoreRatings sont en partenariat avec les sociétés productrices d'indices boursiers (Financial Times, Dow Jones) pour créer des indices rassemblant les entreprises qui obtiennent les meilleures notes sur un plan social, environnemental et de gouvernance. Ces indices sont utilisés par lesdites entreprises comme outil de communication en les mentionnant dans leurs rapports développement durable, ou comme outil de comparaison des performances<sup>13</sup>. Quelques exemples d'indices boursiers éthiques sont le Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) aux USA, l'ASPI Eurozone développé par l'agence de notation extra-financière Vigeo pour la zone Euro et le JSE socially responsible investment en Afrique du sud.

Il existe aussi des organismes de promotion de l'ISR tels que le FIR (Forum pour l'investissement responsable) qui a pour objectif de faire du lobbying auprès des diverses institutions financières et les inciter à adopter des pratiques d'investissement responsable ou Novethic qui est un centre de recherche et d'expertise sur l'ISR.

### **1.1.2 - Les critères spécifiques de l'ISR.**

La spécificité de l'investissement socialement responsable est la recherche d'une double performance financière et extra-financière. La performance financière est la capacité pour une entreprise à créer de la valeur avec les fonds qui lui sont apportés. Quant à la performance extra-financière, elle se mesure par la prise en compte des impacts environnementaux, sociétaux et de bonne gouvernance (critères ESG).

Le critère environnemental tient compte de la gestion des déchets, la réduction des émissions de gaz à effet de serre et de la prévention des risques environnementaux. Le critère social, quant à lui, prend en compte la prévention des accidents, la formation du personnel, le respect du droit des employés, la chaîne de sous-traitance (supply chain), le dialogue social, les relations avec la société civile, l'attention aux enjeux de société (la cohérence positive) et le respect des Droits de l'Homme. Enfin, le critère de gouvernance vérifie l'indépendance du

---

<sup>13</sup> Quels sont les principaux acteurs de l'ISR ?, [www.lafinancepourtous.com](http://www.lafinancepourtous.com), <http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Dossiers/Finance-durable/L-investissem-ent-socialement-responsable/Quels-sont-les-principaux-acteurs-de-l-Investissem-ent-Socialement-Responsable-ISR>, page consultée le 18/05/2016.

conseil d'administration, la structure de gestion et la présence d'un comité de vérification des comptes.<sup>14</sup>

Dans la pratique, des grilles multicritères sont conçues et documentées grâce aux documents produits par les entreprises et par conséquent, leur rapport annuel de développement durable. Pour évaluer ces différents critères, on se base sur des indicateurs que nous verrons dans les méthodes d'évaluation des projets d'investissement des fonds ISR, (Cf. exemple de grille en annexe 1, page III).

## **1.2 - Typologie des fonds ISR**

La mise en pratique de l'ISR se fait à travers différents types de structures ayant chacune une vision sur les critères de sélection de leurs investissements. Les fonds ISR se regroupent généralement en plusieurs types parmi lesquels on peut citer :

- les fonds d'exclusion ;
- les fonds ESG ;
- les fonds thématiques ;
- les fonds d'engagement actionnarial.

Il convient, cependant, de faire une distinction afin de délimiter le périmètre des fonds dits ISR. Par exemple, les fonds de partage et les fonds solidaires ne sont pas des fonds ISR. Selon PERIN et QUAIREL-LANOIZELEE (2012 :22), les fonds de partage offrent un mécanisme de reversement à des organisations caritatives ou ONG d'une fraction plus ou moins importante des revenus dégagés par le placement, sans que celui-ci réponde obligatoirement à des préoccupations éthiques. Quant aux fonds solidaires, ils détiennent 5 à 10% des titres d'entreprises solidaires non cotées. Ces fonds privilégient le développement de l'économie locale et régionale, de l'insertion et du micro-crédit. Généralement, l'investisseur est prêt à accepter que le rendement attendu de ces fonds soit inférieur à celui du marché, ce qui n'est pas le cas de l'ISR. Notons cependant qu'aux USA, l'investissement communautaire (équivalent aux fonds solidaires) est considéré comme faisant partie du domaine de l'ISR.

### **1.2.1- Les fonds d'exclusion**

Le mode de fonctionnement des fonds d'exclusion est de refuser d'investir dans des entreprises de certains secteurs qui ne sont pas en adéquation avec les principes du

---

<sup>14</sup> ESG, Novethic, <http://www.novethic.fr/lexique/detail/esg.html>, page consultée le 18/05/2016.



développement durable ou celles dont l'activité est considérée comme néfaste sur le plan écologique, social ou moral. Dans ce cas on parle d'exclusion sectorielle. Le non-respect de certaines normes internationales comme celles de l'OIT (Organisation Internationale du Travail) peut également constituer un critère d'exclusion, et on parle alors d'exclusion normative. À titre d'exemple, peuvent être exclues les entreprises du secteur des énergies fossiles, de l'armement ou du tabac.<sup>15</sup>

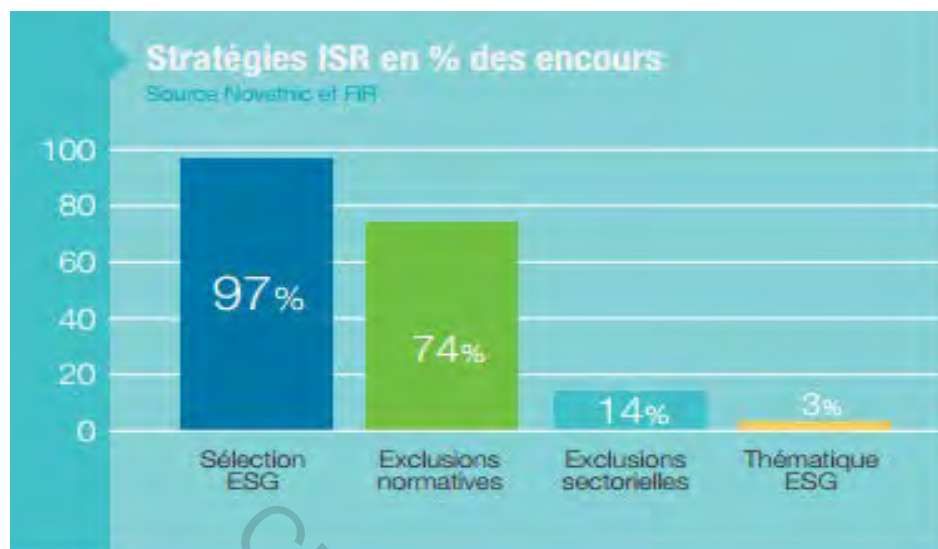
### **1.2.2- Les fonds ESG**

Les fonds ESG sélectionnent les entreprises ayant les meilleures performances extra-financières dans les domaines environnementaux, sociaux/sociétaux et de gouvernance tout en y ajoutant les critères financiers classiques. La sélection peut se faire en combinant ces critères ou en ne se focalisant que sur un seul aspect. On parlera alors d' « ISR au sens large » si la considération des critères est partielle et d' « ISR au sens strict » lorsque l'ensemble des critères est pris en compte. Comme exemple, une entreprise de production de jus de fruits naturels pourra être sélectionnée si elle réalise des efforts significatifs en termes de respect de l'environnement et de bon traitement du personnel, alors qu'une entreprise semblable aux efforts plus laxistes ne sera pas retenue. Notons que ce type de classification est celle qui joue le plus sur les chiffres des volumes d'encours ISR dans le monde. Par exemple, la figure 2 présente la répartition des stratégies ISR en pourcentage des encours :

---

<sup>15</sup> L'investissement socialement responsable et les fonds "ISR", Boursorama, <http://www.boursorama.com/actualites/l-investissement-socialement-responsable-et-les-fonds-isr-ecd8cee900868c30228061e2c4b891c6>, page consultée le 30/05/2016.

Figure 1: Stratégies ISR en % des encours



Source : Novethic et FIR, ([http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/etude-chiffres-isr-2014.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/etude-chiffres-isr-2014.pdf), page consultée le 30/05/2016)

### 1.2.3- Les fonds thématiques

Les fonds thématiques sont définis comme étant ceux qui investissent dans des entreprises dont les secteurs d'activité sont liés au développement durable tels que les énergies renouvelables, l'eau, le changement climatique, l'éco-efficience, la santé ou le vieillissement de la population. Cependant, une démarche thématique n'est pas forcément ISR : les gérants des fonds thématiques n'analysent pas systématiquement l'intégration des aspects ESG dans le management des entreprises ciblées. Selon Dominique Blanc<sup>16</sup>, responsable de la recherche ISR chez Novethic, « c'est le triptyque environnement, social et gouvernance qui fait l'ISR. Sans cela, un OPCVM énergies nouvelles est juste un fonds sectoriel qui permet de jouer une opportunité boursière. »

### 1.2.4- L'engagement actionnarial

L'engagement actionnarial est un principe différent des précédents. L'objectif ici est d'investir dans le but d'influencer le comportement des entreprises à travers le dialogue avec les dirigeants, l'exercice actif des droits de vote et la proposition en assemblée générale d'actionnaires d'un certain nombre de résolutions relatives aux critères ESG. Selon Karpoff

<sup>16</sup> Fonds thématiques mais pas toujours ISR, LesEchos.fr, [http://www.lesechos.fr/10/10/2011/lesechos.fr/0201685416099\\_fonds-thematiques-mais-pas-toujours-isr.htm](http://www.lesechos.fr/10/10/2011/lesechos.fr/0201685416099_fonds-thematiques-mais-pas-toujours-isr.htm), page consultée le 21/06/2016.

(2006), une approche d'activisme actionnarial est donc une approche dans laquelle les investisseurs ont pour ambition de faire évoluer la politique des entreprises en s'impliquant davantage dans la conduite de celles-ci et, le cas échéant, en faisant pression sur les dirigeants car en étant actionnaires, donc copropriétaires des entreprises, on est mieux à même d'orienter ces dernières dans la voie de la responsabilité sociale.

Par exemple, la participation aux assemblées générales peut permettre le dépôt de résolutions sur des sujets environnementaux ou sociaux de manière à pousser l'entreprise à modifier ses pratiques en la matière.<sup>17</sup>

Notons que ces différentes approches de l'ISR peuvent se pratiquer seules ou combinées. Exception faite de l'approche par exclusion sectorielle et de l'approche thématique qui ne sont pas, selon Novethic, assimilables à de l'ISR stricto sensu, dans la mesure où les émetteurs ne sont pas analysés sur leurs pratiques ESG. Ces deux approches doivent donc chacune être combinées à d'autres approches systématiques du type sélection ESG, exclusions normatives ou engagement actionnarial.<sup>18</sup>

Il ressort de cette revue des typologies de l'ISR que les critères ESG sont au cœur des pratiques ISR. Cela se reflète notamment dans les méthodes d'évaluation où l'analyse extra financière est prédominante. Dans la section suivante, nous présenterons les méthodes d'évaluation des projets par les fonds ISR en détail.

### **1.3 - Méthodes d'évaluation des projets d'investissement par les fonds ISR**

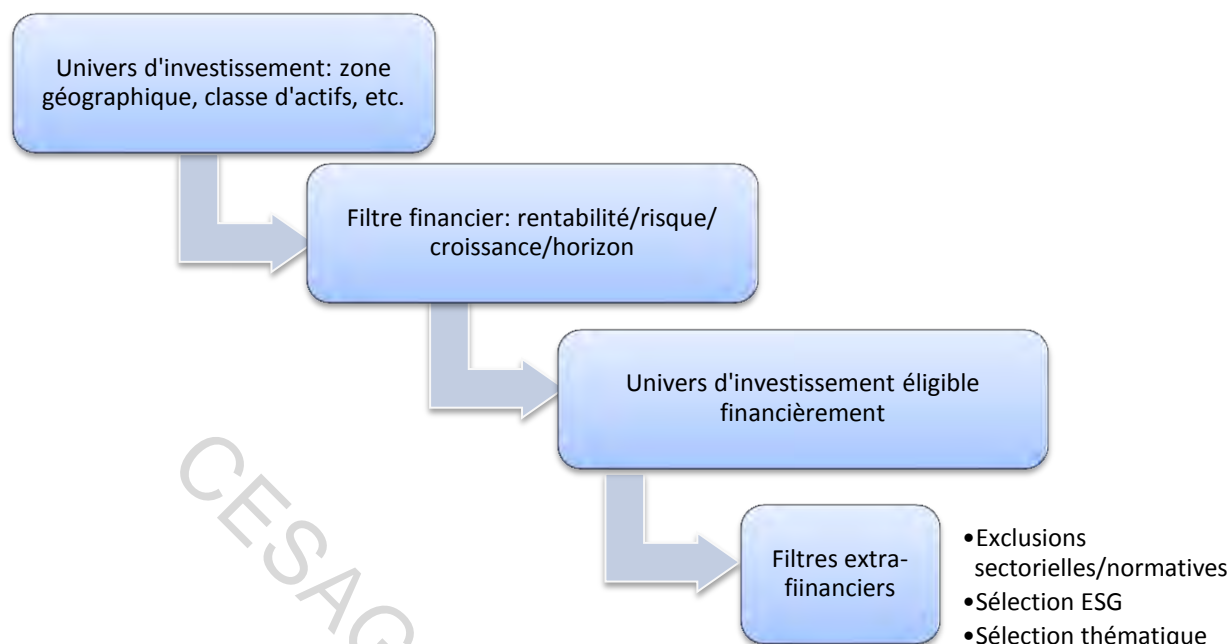
La particularité des fonds ISR repose sur le double filtre financier et non financier appliqué dans l'évaluation d'un projet d'investissement donné. Habituellement, l'analyse financière classique dite « mainstream » est du ressort des gérants de fonds et l'analyse extra-financière est faite par les analystes ISR. Dans la pratique, chaque fonds doit déterminer sa démarche notamment en matière d'ordre d'intervention du filtre financier et extra financier ; l'un pouvant intervenir avant l'autre et vice versa. Le schéma suivant nous donne une idée du processus de sélection des portefeuilles ISR par double filtrage.

---

<sup>17</sup> L'investissement socialement responsable et les fonds "ISR", Boursorama, <http://www.boursorama.com/actualites/l-investissement-socialement-responsable-et-les-fonds-isr-ecd8cee900868c30228061e2c4b891c6>, page consultée le 30/05/2016.

<sup>18</sup> Les différentes formes de l'ISR, Novethic, <http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-lisr/les-differentes-formes-de-lisr.html>, page consultée le 30/05/2016.

Figure 2: Processus de sélection des portefeuilles ISR par double filtrage



Source : PERIN et QUAIREL-LANOIZELEE (2012 :58)

### 1.3.1- Analyse financière classique

L'analyse financière classique d'un projet d'investissement suit plusieurs étapes. Cependant, les points essentiels demeurent les mêmes. En amont, un travail préalable est fait afin de cerner l'univers d'investissement, la faisabilité et les différentes options qui s'offrent. Il s'en suit les étapes de l'analyse financière proprement dites à savoir : la perspective temporelle, la détermination des coûts totaux, les recettes générées par le projet, la valeur résiduelle de l'investissement, la prise en compte de l'inflation, la viabilité financière, la détermination des taux d'actualisation, la détermination des indicateurs de performance, la détermination du taux de cofinancement.

On y associe, par la suite, l'analyse de la rentabilité économique du projet, l'analyse de la sensibilité et celle des risques, ainsi que la prise en compte du mode de financement du projet d'investissement (analyse de la rentabilité financière).

#### 1.3.1.1- Analyse de la rentabilité économique

L'analyse de la rentabilité économique quant à elle passe par différentes phases : la correction fiscale, la correction des externalités, la prise en compte des prix de marché aux prix fictifs, la

détermination du taux d'actualisation et enfin, le calcul de la valeur actuelle nette (VAN à endettement nul et celui du taux de rendement interne économique (TRIE).

### **1.3.1.2- Analyse de la sensibilité de la VAN et des risques**

Cette analyse a pour objectif de mesurer les conséquences auxquelles s'expose l'investisseur en cas de survenue d'un risque. Elle consiste à prévoir les incertitudes, évaluer la sensibilité de la VAN du projet, faire une analyse de scénario et enfin analyser la probabilité des risques.

### **1.3.1.3- L'analyse de la rentabilité financière**

La rentabilité financière mesure la capacité des capitaux investis à dégager un certain niveau de profit. Il s'agit ici essentiellement du calcul de valeur actuelle nette (VAN) ajustée en prenant en compte le mode de financement dans l'étude de la rentabilité du projet et de son analyse.

### **1.3.2- Analyse extra-financière**

La démarche des analystes ISR consiste à collecter les informations concernant la politique de responsabilité sociétale des entreprises et à les analyser en s'appuyant sur les différents indicateurs ESG retenus. Dans les parties suivantes nous passerons en revue les sources d'information extra-financière et les indicateurs dont il est question.

#### **1.3.2.1- Les sources d'information extra-financière**

La réalisation d'une analyse extra-financière s'appuie sur des sources fiables capables de renseigner les analystes sur les pratiques de l'entreprise étudiée en matière d'impact environnemental, social et de bonne gouvernance. A cet effet les analystes ISR ont recours à des sources telles que :

- les informations publiques diffusées par l'entreprise via son site Web, son rapport annuel et le document de référence pour les sociétés cotées, le rapport « développement durable » et tous les autres rapports relatifs aux domaines de la RSE ;
- les informations obtenues directement des entreprises par la réponse à des questionnaires ou dans le cadre d'entretiens avec les différents responsables de l'entreprise (le Directeur Développement Durable, Ressources humaines, Environnement, etc.) ;

- les indicateurs quantitatifs fournis par certains fournisseurs de données (Asset4, Reuters ou Bloomberg) ;
- les notes et rapports de notation fournis par les agences de notation ;
- les dossiers d'études fournis par les brokers ;
- les informations médias relatives notamment aux controverses ;
- les informations provenant des parties prenantes : ONG, Syndicats, organisations internationales et associations industrielles.

### **1.3.2.2- Les indicateurs ESG**

Il existe des centaines d'indicateurs ESG pouvant être utilisés pour l'analyse extra-financière. Cependant, afin de faciliter les comparaisons et pour valider les démarches d'investissement, il est important de se baser sur des indicateurs simples et homogènes. Nous prendrons l'exemple de quelques sociétés de gestion en France afin de les présenter en détail dans les sections suivantes.

#### **a- Les indicateurs environnementaux**

Le tableau 1 ci-dessous présente les indicateurs environnementaux suivants : l'émission de carbone, l'émission de gaz à effet de serre, la consommation d'énergie, d'eau, les sanctions environnementales et l'utilisation de matériaux. On note, cependant, la prédominance de l'indicateur émissions de CO<sub>2</sub>, suivi de celui d'émissions de gaz à effet de serre. Ainsi le tableau 1 qui suit, recense les indicateurs environnementaux publiés par quelques sociétés de gestion en France.

Tableau 1 : Indicateurs environnementaux pris en compte par des sociétés de gestion ISR en France

### Environnement

Sociétés de gestion	Indicateurs publiés	Détails
AGICAM	Intensité carbone des entreprises	Positionnement par rapport à la moyenne du secteur en termes d'émissions de CO <sub>2</sub> rapportées à la production de l'entreprise
Allianz GI	Émissions de Gaz à Effet de Serre	En tonnes par million d'euros de chiffre d'affaires
BNP Paribas AM	Émissions de CO <sub>2</sub>	En tonnes par million d'euros de chiffre d'affaires
Groupe CFI	Impact carbone	En tonnes par milliard d'euros de chiffre d'affaires
La Banque Postale AM	Intensité carbone des entreprises	En tonnes par million d'euros de chiffre d'affaires
La Financière Responsable	Consommation d'énergie	En équivalent MWh
	Émissions de gaz à effet de serre	En tonnes
	Entreprises ayant une démarche d'éco-conception pertinente	En % du nombre d'entreprises
Pictet AM	Consommation d'eau	En m <sup>3</sup>
	Émissions de CO <sub>2</sub>	En tonnes de CO <sub>2</sub> ou équivalents CO <sub>2</sub>
	Sanctions environnementales	Montant des sanctions établies ou estimées sur des questions environnementales (en euros)
	Utilisation de matériaux	En tonnes de matériaux utilisés en un an

Source : Indicateurs ESG, Novethic, [http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/Etude-indicateurs-ESG.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Etude-indicateurs-ESG.pdf)

#### b- Les indicateurs sociaux

Les indicateurs sociaux sont aussi de divers ordres mais certains ne diffèrent que par leur dénomination. En effet, comme le montre le tableau 2 ci-dessous, cinq sociétés de gestion sur sept publient une mesure de la variation des effectifs. Qu'ils soient appelés « création nette d'emploi, impact emploi, variation des effectifs, évolution des effectifs ou encore progression moyenne de l'effectif par entreprise, tous ces indicateurs tentent de mesurer la même donnée : la variation des effectifs. Cet indicateur a pour vocation de montrer la performance du fonds en termes de création d'emploi. Comme autres indicateurs sociaux on a aussi la liberté d'association, le taux de rotation des employés et le taux d'emploi des personnes handicapées. L'essentiel est de faire ressortir l'engagement de l'entreprise vis-à-vis de ses salariés. Le tableau 2 qui suit présente les indicateurs sociaux pris en compte par quelques sociétés de gestion en France.

Tableau 2: Indicateurs sociaux pris en compte par des sociétés de gestion ISR en France

<b>Social</b>		
<b>Sociétés de gestion</b>	<b>Indicateurs publiés</b>	<b>Détails</b>
AGICAM	Liberté d'association	% d'entreprises ayant mis en place une politique en matière de liberté d'association et qualité de cette politique
	Signataires du Pacte Mondial	% d'entreprises ou filiales signataires du Pacte Mondial
Allianz GI	Création nette d'emploi	Taux de variation des effectifs en équivalents temps plein sur les deux dernières années
BNP Paribas AM	Évolution des effectifs	Taux de variation des effectifs en équivalents temps plein sur un an
Groupe OFI	Impact emploi	Taux de variation des effectifs sur deux ans
La Banque Postale AM	Variation des effectifs	(nombre d'employés à fin 2011 si disponible – nombre moyen d'employés sur la période 2006-2011) / nombre moyen d'employés sur la période 2006-2011
La Financière Responsable	Évolution du taux de rotation des effectifs	Évolution sur 5 ans
	Part d'entreprises ayant instauré des clauses sociales et environnementales dans les contrats cadres avec leurs fournisseurs	% du nombre d'entreprises
	Part des femmes dans les effectifs	Évolution sur 5 ans
	Progression moyenne de l'effectif par entreprise	Évolution sur 5 ans
	Taux d'emploi de personnes handicapées	Évolution sur 5 ans
	Taux de fréquence moyens des accidents du travail	Évolution sur 4 ans
	Taux de gravité moyens des accidents du travail	Évolution sur 4 ans
Taux moyens d'absentéisme		
Pictet AM	% de femmes dans le management	% de femmes managers (cadres moyens)
	Annonces de licenciement	Nombre total de licenciements annoncés par l'entreprise divisé par le nombre total d'employés
	Décès d'employés	Nombre de décès d'employés résultant d'accidents du travail
	Rotation des employés	% de rotation des employés

Source : Indicateurs ESG, Novethic, [http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/Etude-indicateurs-ESG.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Etude-indicateurs-ESG.pdf)

### c- Les indicateurs de gouvernance

Quant aux indicateurs de gouvernance, ils varient d'une société de gestion à une autre. Parmi ceux-ci on peut citer : la signature du pacte mondial, le Say on Pay, la rémunération des cadres supérieurs, la présence de femmes au conseil, etc. Notons que l'indicateur « Say on Pay » désigne la pratique qui consiste à demander aux actionnaires réunis lors de



leur assemblée générale de se prononcer sur le mécanisme de rémunération des dirigeants de leur entreprise.<sup>19</sup>

Le Pacte mondial, ou Global Compact en anglais, est une initiative des Nations Unies lancée en 2000 visant à inciter les entreprises du monde entier à adopter une attitude socialement responsable en s'engageant à intégrer et à promouvoir plusieurs principes relatifs aux droits de l'homme, aux normes internationales du travail, et à la lutte contre la corruption.<sup>20</sup>

Le tableau 3 ci-dessous présente les indicateurs de gouvernance pris en compte par des sociétés de gestion ISR en France.

Tableau 3: Indicateurs de gouvernance pris en compte par des sociétés de gestion ISR en France

Gouvernance		
Sociétés de gestion	Indicateurs publiés	Détails
AGICAM	Présence de femmes au conseil	Nombre de femmes siégeant au conseil
	Rémunération des dirigeants en fonction de leurs performances ESG	% d'entreprises soumettant la rémunération de leurs dirigeants à des critères de performance ESG
BNP Paribas AM	Indépendance des conseils d'administration et de surveillance	
La Banque Postale AM	Signature du Pacte Mondial	% d'entreprises signataires du Pacte Mondial
La Financière Responsable	Séparation des fonctions de Président et de Directeur Général	
Pictet AM	Say on Pay	% d'entreprises ayant mis en place un dispositif say on pay
	Signataires du Global Compact	% d'entreprises signataires du Pacte Mondial
	Dépenses liées à des contentieux	Total des dépenses liées à des contentieux (en euros)
	Rémunération des cadres supérieurs	Rémunération totale des cadres supérieurs en euros

Source : Indicateurs ESG, Novethic, [http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausnovethicetudes/pdf\\_complets/Etude-indicateurs-ESG.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausnovethicetudes/pdf_complets/Etude-indicateurs-ESG.pdf)

Concernant les indicateurs de gouvernance, pour Allianz, il s'agit de prendre en compte l'équilibre des pouvoirs et l'efficacité du conseil d'administration, le respect du droit des actionnaires et les mécanismes d'audit et de contrôle des rémunérations, des nominations et des comptes. Pour le Groupe OFI, il est question d'exercice de droit de vote afin d'influencer

<sup>19</sup> Avesque A., Salaire des patrons : comprendre le "say on pay" en six questions, <http://lexpansion.lexpress.fr/>, page consultée le 23/06/2016.

<sup>20</sup> Pacte mondial, Wikipedia, [https://fr.wikipedia.org/wiki/Pacte\\_mondial](https://fr.wikipedia.org/wiki/Pacte_mondial), page consultée le 23/06/2016.

Mise en place d'un fonds d'investissement socialement responsable à la BRM

le management. En outre, on remarque que le nombre d'indicateurs varie d'une société à l'autre. Cela dépend du type d'entreprise à analyser et des données disponibles.

Dans la section suivante, nous étudierons le positionnement de la BRM dans l'environnement bancaire sénégalais.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## **II – Le positionnement de la BRM dans l'environnement bancaire Sénégalais**

Afin de mieux appréhender l'environnement dans lequel sera implanté notre pôle ISR, nous passerons en revue l'environnement bancaire sénégalais et présenterons en détail la Banque Régionale des Marchés (BRM) basée à Dakar

### **2.1- L'environnement bancaire au Sénégal**

Selon les données de la Banque de France en collaboration avec la BCEAO, le Sénégal comptait au 31 décembre 2015 un total de 22 banques et 3 établissements financiers avec un réseau fort de près de 378 agences et bureaux. Le total agrégé du bilan du système bancaire a augmenté de 12,1 % en 2014, à 4 622, 8 milliards de francs, contre 4 123,9 milliards en 2013, soit 19,6 % du total de l'UEMOA, contre 20,4 % en 2013. Cette progression résulte notamment de celle des dépôts à la clientèle, en hausse de 13,9 %, pour s'élever à 3 092,4 milliards, alors que celle des crédits bruts a été limitée à 7,6 % sur un an. Les opérations de trésorerie et sur titres ont ainsi progressé, respectivement, de 8,2 % et de 23,2 %. (Rapport annuel de la zone franc, 2014).

23,2 %.

S'agissant des indicateurs de développement financier et d'inclusion financière, le ratio d'intermédiation bancaire (crédits bruts/dépôts) s'est situé à 93,2 %, les crédits bruts ont représenté près de 40 % du PIB.

Le taux de bancarisation de la population s'établit autour de 15 % et le système bancaire dispose de 4,7 guichets pour 100 000 adultes.

La qualité du portefeuille d'engagements des banques est restée stable : les créances en souffrance brutes (créances douteuses et impayés) ont représenté 18,4 % des encours totaux de crédit après 17,4 % en 2013. Néanmoins, le taux de provisionnement des créances en souffrance a progressé, s'établissant à 54,4 % après 52,2 % en 2013. Au total, l'encours des créances en souffrance non couvertes par des provisions s'est établi à 259,2 milliards (contre 233,0 milliards en 2013), soit 5,6 % du total de bilan du système bancaire, comme en 2013, et 8,5 % des crédits bruts (8,3 % en 2013).

Le total de fonds propres nets du système bancaire est ressorti en légère baisse de 2,1 %, à 439,8 milliards et représente 9,5 % du total de bilan (10,9 % en 2013).

Tableau 4: Système bancaire du Sénégal

Système bancaire du Sénégal									
<i>(en milliards de francs CFA (XCF) ; taux et coefficients en %)</i>									
Actif	2011	2012	2013	2014	Passif	2011	2012	2013	2014
Opérations de trésorerie et interbancaires	584,4	609,5	711,2	769,8	Opérations de trésorerie et interbancaires	436,1	494,6	713,6	838,2
Opérations avec la clientèle	2 014,6	2 171,3	2 481,0	2 704,0	Opérations avec la clientèle	2 391,0	2 569,8	2 713,9	3 092,4
Opérations sur titres et diverses	599,3	686,8	725,2	893,1	Opérations sur titres et diverses	110,1	145,1	171,8	162,3
Valeurs immobilisées	155,3	181,3	206,5	255,9	Provisions, fonds propres et assimilés	416,6	439,4	524,7	529,9
<b>Total</b>	<b>3 353,7</b>	<b>3 648,9</b>	<b>4 123,9</b>	<b>4 622,8</b>	<b>Total</b>	<b>3 353,7</b>	<b>3 648,9</b>	<b>4 123,9</b>	<b>4 622,8</b>
Coefficient net d'exploitation (frais généraux + amortissements/ produit net bancaire)	65,1	66,1	65,0	66,5	Taux de marge nette (résultat net/produit net bancaire)	22,5	15,2	16,5	5,8
Coefficient de rentabilité (résultat net/fonds propres)	12,8	8,9	8,7	3,3					

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

Source: Commission bancaire de l'UMOA, [https://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/Eurosysteme\\_et\\_international/zonefr/2014/uemoa-monographie-economique-senegal.pdf](https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Eurosysteme_et_international/zonefr/2014/uemoa-monographie-economique-senegal.pdf)

Au plan des résultats, le produit net bancaire s'est amélioré de 4,9 %, pour s'établir à 275,2 milliards, grâce à l'augmentation des produits de prêt à la clientèle (+ 5,2 %) et des opérations sur titres (+ 20,4 %). Toutefois, le résultat d'exploitation a baissé de près de 50 % du fait de la progression des frais généraux (+ 8,3 %) et des provisions pour risque (+ 77,2 %). Dans ce contexte, le résultat net est ressorti en baisse de 63,0 % pour atteindre 15,9 milliards, après 43,2 milliards en 2013. La rentabilité des banques sénégalaises s'est ainsi détériorée, le coefficient de rentabilité passant de 8,7 % en 2013 à 3,3 % en 2014. Le taux de marge nette a également diminué, passant de 16,5 % à 5,8 %. Enfin, le coefficient net d'exploitation s'est dégradé de 65,0 % à 66,5 %.

## 2.2- Perspectives d'évolution de la situation économique et monétaire du Sénégal

Selon le rapport de la direction de la prévision et des études économiques (DPEE : 2015), le sous-secteur des services financiers est attendu en hausse de 10% en 2016 (contre 7,4% en 2015), traduisant par conséquent la bonne tenue des activités bancaires, revigorées par les

besoins de financement importants de l'économie, dans un contexte de mise en œuvre du Plan Sénégal Emergent.

Concernant le financement intérieur, il devrait se caractériser par un désengagement vis-à-vis de la Banque centrale et des banques commerciales, respectivement de 42,5 milliards et 7,5 milliards.

La situation monétaire devrait être marquée, en 2016, par une augmentation de 49,6 milliards des avoirs extérieurs nets, un accroissement du crédit intérieur de 8% et une expansion de la masse monétaire de 7,4%. Les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires sont estimés à 1183,4 milliards en 2016, contre 1133,8 milliards en 2015. Ce regain serait le fait d'une augmentation des avoirs extérieurs d'un montant de 49,6 milliards.

L'encours du crédit intérieur est estimé à 3007,2 milliards en 2016, contre 2785 milliards en 2015, soit une hausse de 222,2 milliards. Ce renforcement devrait être porté par les crédits à l'économie (+272,2 milliards) ainsi que la Position Nette du Gouvernement (-50 milliards). Ainsi, le taux de financement bancaire de l'économie devrait se situer à 34,8%, soit un renforcement de 0,8 point de pourcentage par rapport à 2015.

La masse monétaire devrait s'établir à 3959,5 milliards en 2016, contre 3687,7 milliards en 2015, soit une hausse de 7,4%. Cette progression se traduirait par un raffermissement des dépôts dans les banques (+235,9 milliards) lesquels ressortiraient à 3227 milliards en 2016, ainsi que par une hausse de la circulation fiduciaire de 35,9 milliards. Au total, le taux de liquidité globale de l'économie ressortirait ainsi à 45,2%, soit au même niveau qu'en 2015.<sup>21</sup>

### **2.3- Zoom sur la Banque Régionale des Marchés (BRM)**

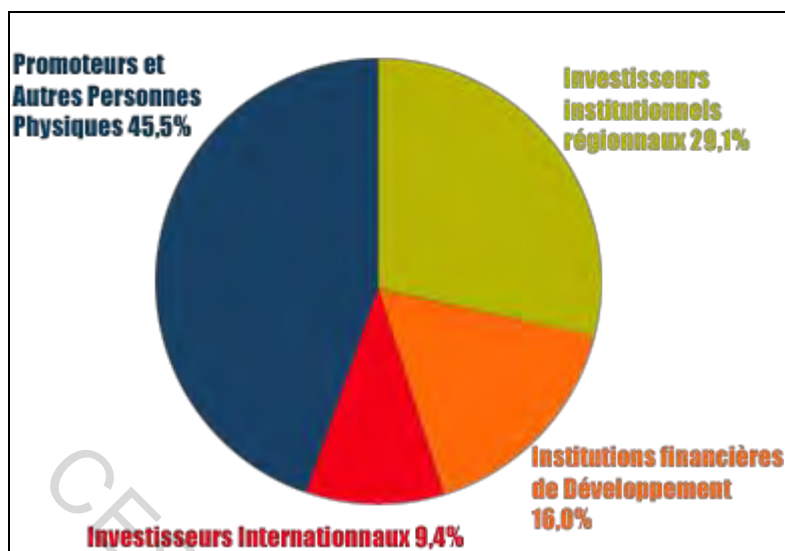
Créée en Décembre 2005, la BRM a reçu son agrément bancaire en octobre 2006 et a démarré ses activités proprement dites en mai 2007. En août 2008 elle a obtenu un agrément en tant que teneur de compte/conservateur et un agrément pour sa filiale BRM Asset Management spécialisée dans la gestion d'actifs. La réalisation de sa première émission de billets de trésorerie pour le compte de la clientèle s'est faite en décembre 2008.

L'actionnariat de la BRM est diversifié et comporte des promoteurs et autres personnes physiques en majorité ainsi que des investisseurs institutionnels régionaux, des institutions financières de développement et des investisseurs internationaux.

---

<sup>21</sup> Situation économique et financière en 2015, perspectives en 2016, Site du gouvernement sénégalais, <http://www.finances.gouv.sn/index.php/publications/2014-07-21-13-22-02>, page consultée le 06/06/2016.

Figure 3: Actionnariat de la BRM



Source : Site de la BRM (2010)

A titre de rappel, une banque de marché est une banque dont les activités se concentrent sur les produits financiers et sur les marchés de capitaux. Elle assure la création de produits financiers et leur placement, la cotation des produits et la gestion des flux correspondants. Elle prodigue des conseils financiers et intervient sur les marchés pour son compte propre ou pour le compte de tiers.<sup>22</sup> Nous verrons par la suite les orientations stratégiques et les activités de la BRM.

### 2.3.1- Orientations stratégiques

La BRM, de par son approche « banque de gros », se positionne comme un acteur majeur dans la distribution de titres : les opérations sur titres comptent pour 115 025 514 236 FCFA en 2014 soit 46% du total de l'actif en hausse de 10% par rapport au 31/12/2013 (XOF 104 975 983 863)<sup>23</sup>. Elle est aussi une contrepartie incontournable des gros émetteurs régionaux, grâce à la taille de ses souscriptions sur les marchés primaires et l'intense activité menée dans l'animation des marchés secondaires : sur les émissions de bons du Trésor, le Mali et le Benin ont été les pays les plus actifs avec respectivement 11 et 9 émissions pour des montants

<sup>22</sup> Définition banque de marché, Mataf.net, <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/banque-de-marche>, page consultée le 07/08/2016.

<sup>23</sup> Rapport financier du conseil, Rapport annuel 2014, BRM.

de 410 et 312 milliards de FCFA respectivement sur un total régional de 1 418 milliards. Sur les obligations la Côte d'Ivoire a pu lever 619 milliards de FCFA sur un total de 1 075 milliards de FCFA avec 8 émissions sur l'année.<sup>24</sup>

Ses principales interactions se font donc avec les investisseurs institutionnels (compagnie d'assurance, caisses de retraite et de sécurité sociale, SICAV et fonds communs de placement, etc.), des banques, des SGI et des investisseurs internationaux.

D'un point de vue géographique, elle reste attachée à un certain équilibre régional dans ses interventions et son approche clientèle est principalement basée sur le sur-mesure afin d'offrir souplesse, flexibilité et diversité à la clientèle. A cet effet, au cours de l'année 2014, on peut noter entre autres décisions importantes prises par le Conseil, l'autorisation donnée à la direction générale pour déposer les dossiers relatifs aux demandes d'ouverture de succursales en Côte d'Ivoire et au Niger. Le Conseil a également autorisé la demande d'agrément de la Banque au statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor. Il a en outre autorisé la Direction Générale à introduire auprès des Autorités compétentes une demande d'agrément en faveur de sa société d'assurance en formation.<sup>25</sup>

### **2.3.2- Activités**

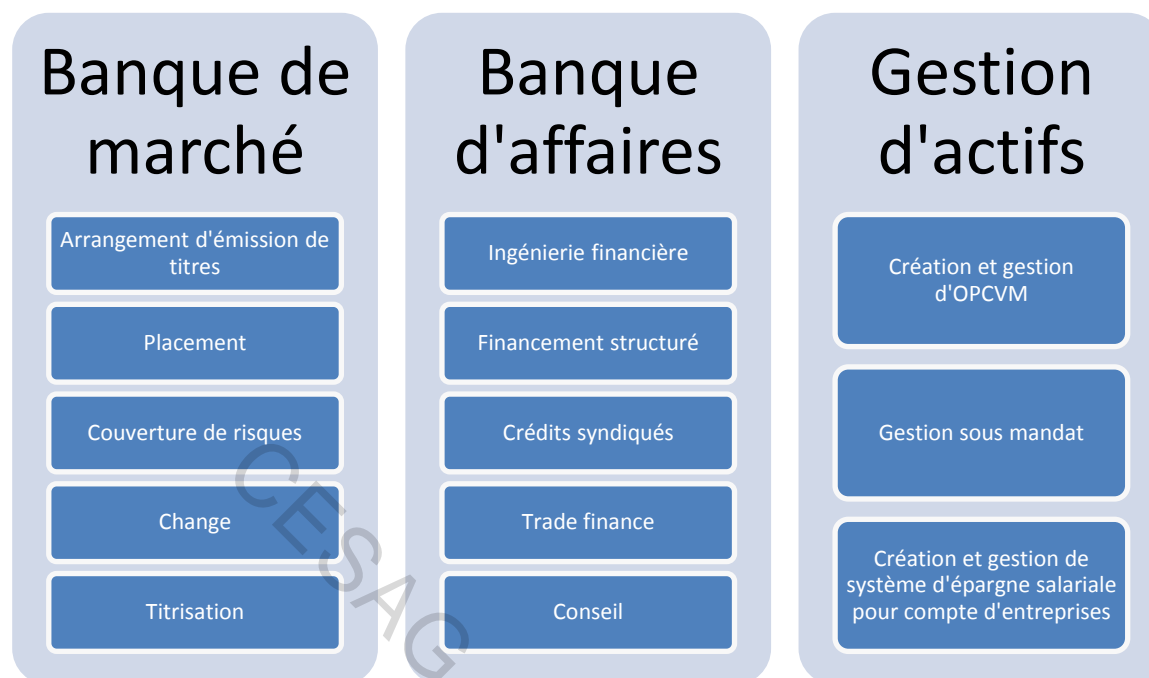
La structure opérationnelle de la BRM couvre les trois pôles d'activités et métiers que sont : la banque d'affaires, la banque de marchés et la gestion pour compte de tiers présenté. (cf. figure 5, ci-dessous)

---

<sup>24</sup> Opérations et stratégie en compte propre, Rapport annuel 2014, BRM.

<sup>25</sup> Décisions du conseil d'administration, Rapport annuel 2014, BRM.

Figure 4: Pôles d'activités de la BRM



Source : Site de la BRM (2010)

La gestion d'actifs est assurée par la société BRM Asset Management (BRM-AM), filiale spécialisée du groupe BRM dans la gestion pour compte de tiers. Sa vocation consiste à créer et à gérer des OPCVM (Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières) et d'offrir aux investisseurs institutionnels et aux grandes entreprises des solutions de gestion dédiée de systèmes d'épargne et de retraite. BRM-AM gère actuellement trois Fonds Communs de Placement (FCP) publics agréés par le CREPMF (Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers) : FCP BRM Dynamique, FCP BRM Obligataire et SDE.

La progression de l'activité de gestion continue à un rythme assez élevé. En effet, la valeur totale des actifs sous gestion est passée de 2,35 milliards F.CFA en 2013 à 3,014 milliards F.CFA en 2014, soit une progression annuelle de 28,5% (contre 24,3% un an plutôt). La croissance des actifs est largement soutenue par la hausse significative des rendements des fonds, imputable notamment à une meilleure compréhension des marchés et une bonne dynamique de gestion.<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Gestion pour compte de tiers, Rapport annuel 2014, BRM.



Le tableau 5 ci-dessous donne un aperçu des chiffres clés de la BRM de 2011 à 2014.

Tableau 5: Evolution des chiffres clés de la BRM

Chiffres en millions de FCFA	2011	2012	2013	2014
<b>Total Bilan</b>	157 956	181 289	217 508	251 729
<b>Portefeuille de titre pour compte propre</b>	84 224	96 985	104 976	115 026
<b>Titre détenus pour compte tiers</b>	38 207	29 346	29 757	39 254
<b>Dépôts de la clientèle</b>	5 987	61 826	71 783	85 347
<b>Créances sur la Clientèle</b>	58 343	66 904	90 833	108 652
<b>Capitaux propres</b>	12 874	15 704	20 693	21 688
<b>Produit net bancaire</b>	6 993	8 464	8 725	10 574
<b>Résultat net</b>	3 922	4 588	5 404	3 795
<b>Dividende distribué</b>			2 800	2 100
<b>Rentabilité des capitaux propres (%)</b>			26	21
<b>Rentabilités des actifs (%)</b>			3	2
<b>Ratio Cooke (%)</b>			43	43

Source : site de la BRM et rapport annuel 2014 de la BRM

Ce tableau récapitulatif montre de façon générale une croissance des différents chiffres clés; ce qui dénote d'un dynamisme des activités de la BRM au fil des ans. Cependant, on observe des tendances de certains indicateurs décorréelées par rapport à la tendance générale.

En effet, entre 2011 et 2012, les titres détenus pour comptes tiers ont subi une baisse de 23.19% avant de se stabiliser en 2013 et repartir à la hausse en 2014 (31.92%).

Quant au résultat net, il a chuté de 29.77% en 2014 et est retombé en deçà même de son niveau de 2011. Selon le Directeur Général de la BRM, cette performance reste tout à fait satisfaisante dans un contexte économique et concurrentiel très difficile, et que cette baisse ne s'explique que par le provisionnement de quelques dossiers de crédit difficiles pour lesquels ils espèrent un dénouement rapide.<sup>27</sup>

## 2.4 – Intérêt du fonds ISR pour la BRM

La BRM effectue des activités pour compte de tiers via sa société de gestion BRM-AM. Elle pratique une gestion d'actifs traditionnelle comme le fait la concurrence (SGI, banques, assurances, etc.) dans toute la sous-région. Cependant, de par son orientation stratégique, la BRM se dit tournée vers l'innovation dans les services bancaires et financiers. Une

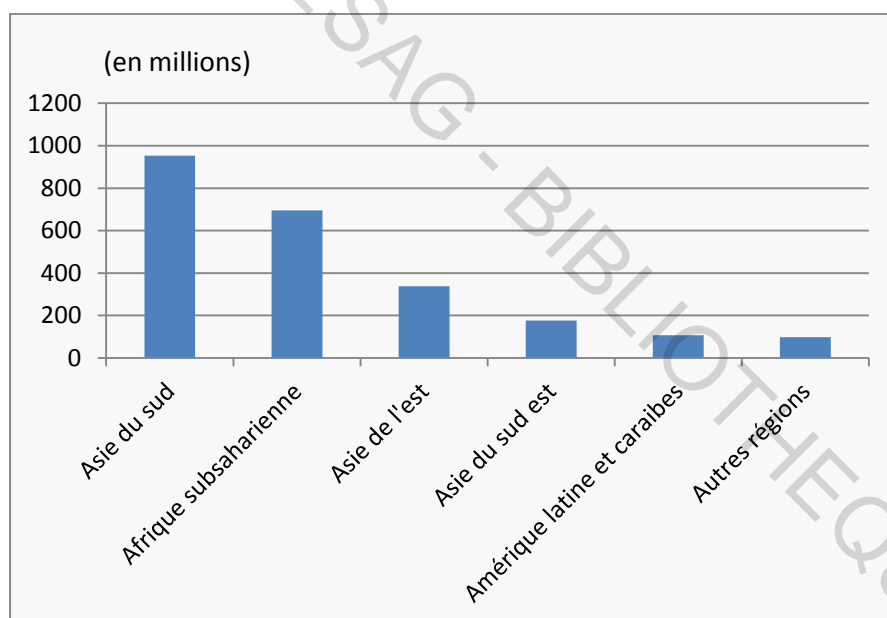
<sup>27</sup> Mot du DG, Rapport annuel 2014, BRM.

exploration continue des nouvelles pratiques de placements dans le monde s'impose donc afin de fournir des produits qui susciteront sans doute un grand intérêt auprès de la clientèle. En l'espèce, il s'agira de proposer un fonds d'investissement orienté vers l'assainissement et la gestion des déchets.

L'assainissement est une démarche visant à améliorer la situation sanitaire globale de l'environnement dans ses différents composants. Il comprend la collecte, le traitement et l'évacuation des déchets liquides, des déchets solides et des excréments.<sup>28</sup>

Selon le rapport 2015 de l'OMS sur les progrès en matière d'assainissement et d'alimentation en eau<sup>29</sup>, la population sans accès à l'assainissement vit principalement en Asie, en Afrique subsaharienne, en Amérique latine et dans les Caraïbes:

Figure 5: Populations sans accès à l'assainissement dans le monde



Source : OMS (2015)

L'Asie du Sud, en particulier l'Inde, et l'Asie du Sud- Est connaissent de graves problèmes de pollution de l'eau. En Asie, des fleuves comme le fleuve Jaune (Chine), le Gange (Inde), l'Amou Darya et le Syr Darya (Asie centrale) viennent en tête des fleuves les plus pollués dans le monde (Commission mondiale de l'eau, 1999). Dans les grandes villes des pays en

<sup>28</sup> UNICEF Sanitation Programming Handbook, UNICEF, <http://www.unicef.org/>, page consultée le 22/06/2016.

<sup>29</sup> Rapport 2015 sur les progrès en matière d'assainissement et d'alimentation en eau: les principaux faits, OMS, [http://www.who.int/water\\_sanitation\\_health/monitoring/jmp-2015-key-facts/fr/](http://www.who.int/water_sanitation_health/monitoring/jmp-2015-key-facts/fr/), page consultée le 22/06/2016.

développement de ces régions, la plupart des masses d'eau sont elles aussi polluées par les eaux usées ménagères, les effluents industriels, les produits chimiques et les déchets solides.

En Afrique, s'attaquer à l'amélioration de l'assainissement urbain c'est reconnaître le retard important des connaissances de toute nature par rapport aux pratiques populaires et aux solutions adaptées aux capacités locales du milieu physique autant que des habitants.

Au Sénégal, selon une deuxième enquête du suivi de la pauvreté au Sénégal effectuée en 2011 par l'Agence Nationale de la Statistique et de la Démographie (ANSD), la rue, la nature ou la cours (73,1%) constituent les principaux modes d'évacuation des eaux usées suivis des lavoir-puisard (11,4%). Concernant la gestion des déchets ménagers, le Green Talk<sup>30</sup> tenu à Dakar en 2015 a fait le constat de la mauvaise gestion des déchets ménagers (dépotoirs, dépôts clandestins, manque de ramassage, etc.) à travers les différentes villes et collectivités du Sénégal en particulier au niveau de la ville de Dakar. Ceci reflète une mauvaise gestion avec de nombreuses conséquences et risques sur le plan de l'environnement, la santé et du cadre de vie.<sup>31</sup>

Ces différentes préoccupations d'ordre environnemental et social constituent une opportunité de création de projets ayant pour objet une proposition de solution à ces différentes thématiques. Un besoin de financement se fera alors sentir et la BRM en tant que banque de marché faisant de l'intermédiation financière par les titres, dispose de moyens pour mettre en relation ces agents en besoin de financement et ceux ayant une capacité de financement.

Notons donc que l'ISR présente de nombreux avantages autant pour la société de gestion qui l'offre, pour ses clients investisseurs et pour la communauté.

Les sociétés de gestion sont celles qui créent et offrent les produits ISR à travers des fonds de placement collectifs. Selon la théorie financière classique moderne, les fonds ISR devraient donc être moins performants que les fonds conventionnels puisqu'ils réduisent l'univers d'investissement (Capelle-Blancard et Giamporcaro-Saunière, 2006). Or cela ne semble pas être le cas. Afin de trouver une solution à cette problématique, plusieurs travaux ont été menés sur le sujet. Pour beaucoup, on ne trouve pas de différence de performance entre les fonds ISR et les fonds conventionnels lorsque l'on contrôle les différences de style de gestion

---

<sup>30</sup> Les « Green Talks » ont été lancés par ECOFUND en collaboration avec l'Institut des Métiers de l'Environnement et de la Métrologie (IMEM) afin de pouvoir entendre toutes les parties et de faire émerger des solutions qui impliquent tant le secteur privé, que les populations et les autorités publiques sur la problématique traitée.

<sup>31</sup> La gestion des ordures ménagères au Sénégal, ECOFUND, <http://www.ecofund.org/fr/news/la-gestion-des-ordures-menageres-au-senegal.html>

au sein du portefeuille (voir par exemple Van de Velde *et al.*, 2005). Barnett et Salomon (2006) considèrent à ce titre que la perte financière éventuellement subie par un fonds ISR (pour cause de diversification réduite) serait compensée par la sélection de firmes mieux gérées et plus stables dans le portefeuille. D'autres travaux récents (Climent et Soriano, 2011 ; Criffo et Mottis, 2013) mettent en lumière le fait que la performance des fonds ISR a évolué au fur et à mesure que l'ISR lui-même a évolué, passant d'une performance inférieure à celle des fonds conventionnels à une performance équivalente ces vingt dernières années. Une société de gestion n'a donc rien à perdre en proposant un produit ISR. Au contraire, elle aura l'avantage d'avoir dans son portefeuille des sociétés bien gérées et respectueuses de l'environnement tout en dégagant une performance financière comparable à celle des fonds traditionnels.

Du côté des investisseurs, clients des sociétés de gestion, l'offre ISR constitue au contraire une source de diversification pour leurs placements qui se limitait auparavant à des fonds traditionnels. De plus, l'ISR concerne une gamme diversifiée d'actifs à savoir les obligations, les actions, les produits monétaires et même l'immobilier. Ceci élargit le choix de l'investisseur selon ses aspirations. Selon Patrick Savadoux<sup>32</sup>, praticien de la gestion ISR, « après les événements de 2008 et la crise de confiance généralisée, des critères comme la bonne gouvernance des entreprises ou leur comportement sur le plan social vont être observés de près par les investisseurs ; l'intérêt pour l'ISR devrait donc s'accroître. »

Pour la communauté (ville, pays, région ou monde), l'ISR représente une solution aux différents maux d'ordre environnemental et social qui la gangrène tels que le réchauffement climatique, la pollution, la corruption, la sécurité au travail, pour ne citer que ceux-là.

Au vu de tous ces avantages, la BRM gagnerait donc à se doter d'un fonds ISR afin de pouvoir tirer parti d'une double performance, d'un intérêt croissant des clients pour ses produits et d'une implication directe dans la mise en œuvre des principes du développement durable.

\*

\*

\*

---

<sup>32</sup> La crise financière renforce l'intérêt pour l'investissement socialement responsable, Capital.fr, <http://www.capital.fr/finances-perso/interviews/la-crise-financiere-renforce-l-interet-pour-l-investissement-socialement-responsable-351952>, page consultée le 23/06/2016.

Au terme de cette revue détaillée sur l'ISR et la BRM, nous retenons les quelques points saillants qui suivent :

1. L'investissement socialement responsable consiste à intégrer les problématiques du développement durable aux placements financiers. Sa particularité réside en la recherche d'une double performance financière et extra-financière. Cette dernière se caractérise par l'intégration des critères environnement, social et gouvernance dans l'analyse des projets d'investissement, sans quoi on ne peut pas vraiment parler d'ISR.
2. La BRM, de par son orientation stratégique et ses activités de gestion pour compte de tiers se trouve être un incubateur de choix pour notre projet de fonds ISR qui présente bon nombre d'avantages pour elle, ses clients et la société. De plus l'économie sénégalaise et le secteur financier en particulier présagent d'une croissance du fait de la mise en œuvre du Plan Sénégal Emergent.

Dans le chapitre suivant, nous présenterons l'organisation du pôle ISR tel que nous le concevons et aussi un plan marketing afin de mieux cerner les contours de l'opportunité que présente l'ISR au Sénégal.

## CHAPITRE 2

## **CHAPITRE 2 : Présentation du pôle ISR et plan marketing**

L'implémentation du pôle ISR à la BRM n'étant pas fortuite, elle se fera selon une vision bien définie. Afin de pouvoir être conforme à cette vision-là, nous mettrons d'abord en exergue dans la présentation du pôle ISR son organisation ainsi que les ressources nécessaires à son démarrage. Nous terminerons par un plan marketing qui nous édifiera sur l'orientation stratégique, l'analyse de la clientèle et de la concurrence ainsi que l'analyse de l'environnement interne et externe via le modèle SWOT.

### **I - Présentation du pôle ISR**

Le pôle ISR sera implanté au sein de la BRM. Mais au sein de quelle entité de la BRM ? Sous quelle forme ? Quelles seront les ressources nécessaires au démarrage de ses activités ? Telles sont les questions auxquelles nous tenterons de répondre dans la suite de cette section.

#### **1.1 – Organisation du pôle ISR**

Organiser, c'est s'occuper de chacun des éléments d'un ensemble de façon à constituer un tout cohérent et adapté à sa destination. Afin qu'il puisse donc répondre aux attentes qu'il suscite, nous décrirons la place du pôle ISR à la BRM, son approche et sa forme juridique.

##### **1.1.1 - Place dans la structure de la BRM**

Les activités de la BRM tournent autour de trois métiers que sont la banque de marchés, la banque d'affaires et la gestion d'actifs. La banque de marchés s'occupe essentiellement de tout ce qui est émission de titres, titrisation, change, couverture de risques et placement. La banque d'affaires, elle, se charge de l'ingénierie financière, des crédits structurés et du conseil. Quant au métier « gestion d'actifs », il est en charge de la création et de la gestion des OPCVM, la création et la gestion de système d'épargne salariale pour le compte d'entreprises et aussi la gestion sous mandat.

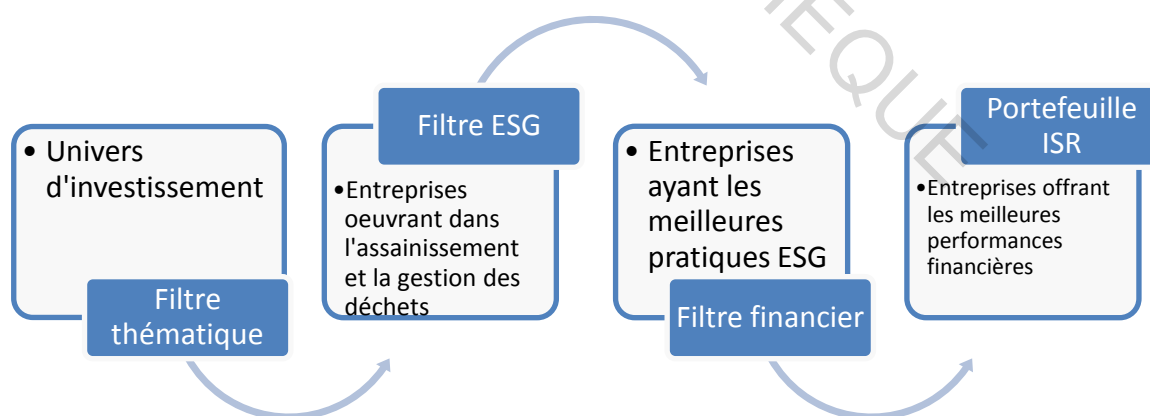
A la BRM, la gestion d'actifs est l'apanage de la filiale BRM Asset Management (BRM-AM) à qui est confiée la gestion financière des capitaux ou de l'épargne des investisseurs privés ou institutionnels en contrepartie d'une rémunération. L'ISR étant par essence un investissement parmi tant d'autres, le pôle ISR sera placé sous la coupole de BRM-AM.

### 1.1.2 - Approche du fonds ISR

Les différentes grandes approches de l'ISR sont les suivantes : les best-in-class ou fonds ESG, les fonds d'exclusion, les fonds thématiques et l'engagement actionnarial. Ces différentes variables peuvent être combinées selon l'objectif visé par chaque fonds. Pour notre part, nous avons fait le choix **d'un fonds thématique orienté vers l'assainissement et la gestion des déchets combiné à une sélection positive** afin de filtrer les risques ESG dans le processus d'analyse des placements.

En optant pour un fonds thématique portant sur l'assainissement et la gestion des déchets, nous visons un fort impact de l'investissement en ce sens que l'on atteint plus son objectif lorsque la cible est clairement définie. Ainsi, notre fonds aura pour univers d'investissement toutes les entreprises œuvrant dans : l'évacuation et le traitement des eaux usagées et des déchets solides d'origine domestique, agricole, industrielle ou médicale. Après passage au filtre ESG, nous retiendrons les entreprises démontrant une meilleure implication environnementale, sociale et de bonne gouvernance. Et enfin il sera question de rechercher parmi ces entreprises retenues celles offrant les meilleures performances financières que nous intégrerons à notre portefeuille ISR. Cela s'illustre par le schéma suivant :

Figure 6: Processus de sélection de nos portefeuilles ISR



Source : nous-même



### 1.1.3 - Forme juridique du pôle ISR

La réglementation dans la zone UEMOA propose plusieurs types d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) dont les SICAV (société d'investissement à capital variable), les FCP (fonds communs de placement) et leurs différentes déclinaisons.

L'instruction N°46/2011<sup>33</sup> du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) stipule en son article 5 que : « les fonds communs de placement à risque (FCPR) sont des FCP qui ont principalement pour objet la participation, pour le compte des porteurs de parts et en vue de sa cession ultérieure, au capital ou au renforcement des fonds propres des entreprises ».

Le FCPR est donc une variante des FCP. Sa particularité réside dans le fait qu'il peut investir dans des entreprises non cotées et donc beaucoup plus risquées du point de vue de l'accès à l'information, de la liquidité et du risque de perte en capital; d'où la dénomination fonds commun de placement à risque.

Notre choix s'est porté sur ce type d'organisme de placement pour plusieurs raisons :

- d'abord, à travers une revue de littérature des pratiques de l'ISR dans le monde, il est ressorti que la forme sous laquelle l'ISR est la plus usitée est le fonds commun de placement ;
- ensuite, la thématique du fonds choisie « assainissement et gestion des déchets » n'aurait pas permis de trouver un univers d'investissement suffisamment large pour mettre en œuvre notre projet ; en effet, seules 39 sociétés sont cotées à la bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) de l'UEMOA, et parmi celles-ci on note l'absence de ce secteur d'activités ;
- enfin, la recherche de retombées économiques directes pour le Sénégal, n'aurait pu se faire si nous nous étions limités à des entreprises cotées. Rappelons que le Sénégal ne compte que trois sociétés enregistrées à la BRVM : Sonatel (secteur des télécommunications), Total (Secteur de l'énergie) et BOA (secteur de la finance).

Toutes ces raisons arguent pour l'importance d'ouvrir les voies d'un financement alternatif pour le secteur privé via le FCPR.

---

<sup>33</sup> Instruction N°46/2011 du CREPMF relative à la classification et aux règles d'allocation d'actifs des organismes de placement collectif sur le marché financier régional de l'UEMOA, [http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION\\_46\\_2011.pdf](http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION_46_2011.pdf), page consultée le 23/06/2016.

## **1.2- Réglementation et modalités de fonctionnement**

Le démarrage de tout projet ne peut se faire sans la synergie de ressources de différentes natures essentielles à la mise en place et à la bonne marche des activités futures à mener. Ainsi nous verrons par la suite les conditions d'obtention de l'agrément du CREPMF, les moyens humains et les modalités de fonctionnement.

### **1.2.1- Agrément du CREPMF**

Comme nous l'avons vu, le fonds ISR que nous projetons de créer à la BRM sera d'un point de vue juridique un fonds commun de placement à risque (FCPR). A cet effet, la réglementation requiert que le fonds fasse la demande et obtienne un agrément du CREPMF avant le début de toute activité.

Selon l'article 5 de l'instruction N°45/2011<sup>34</sup> du CREPMF, la demande d'agrément d'un OPCVM doit comporter les éléments suivants :

- une lettre de demande ;
- la situation financière des trois dernières années de chacun des promoteurs ;
- le projet de note d'information ;
- la convention de dépositaire ;
- les états financiers certifiés des trois dernières années de la société de gestion et du dépositaire ;
- une projection sur 5 ans de l'évolution du nombre de titres et de l'actif de l'OPCVM ;
- les lettres d'engagements conformes aux articles 76 et 77 du règlement général.

Pour le cas spécifique des fonds communs de placement, le dossier comporte également :

- le règlement établi à l'initiative conjointe de la société de gestion et du dépositaire et dont le contenu est précisé par instruction du Conseil Régional ;
- le mandat de gestion ;
- les procès-verbaux du conseil d'administration de la société de gestion nommant les commissaires aux comptes titulaires et suppléants.

---

<sup>34</sup>Instruction N°45/2011, CREPMF, [http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION\\_45\\_2011.pdf](http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION_45_2011.pdf), page consultée le 23/06/2016.

Outre les documents précédents, le CREPMF requiert que le fonds de placement soit sous la coupole d'un certain nombre d'acteurs incontournables avant le démarrage de ses activités.

Ces acteurs sont :

- a) Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) de l'UEMOA : c'est l'autorité de régulation du marché financier de l'UEMOA chargée de veiller à la protection des épargnants. Il est chargé d'agréeer le fonds de placement. Il procédera à des contrôles trimestriels, semestriels, annuels sur pièces et sur place. Il dispose du pouvoir de sanctions sur les fonds et sur tous les autres acteurs.
- b) Le gestionnaire, BRM-AM: c'est un intermédiaire agréé par le CREPMF. Il sera chargé d'effectuer les placements et veillera sur toute la vie financière, administrative, comptable et réglementaire du fonds.
- c) Le dépositaire, BRM: il conservera le portefeuille du fonds, assurera la bonne fin des transactions sur le marché financier et veillera au respect des dispositions réglementaires.
- d) Le comité d'investissement: il sera composé du gestionnaire et de personnes externes choisies pour leurs connaissances des marchés financiers. Il sera chargé d'approuver les décisions d'investissement et de placement.
- e) Le commissaire aux comptes: spécialisé dans les Fonds Communs de Placement, il effectuera des missions de contrôle trimestriel et annuel sur les actifs et les états financiers du fonds commun de placement.

### **1.2.2- Moyens humains**

Eléments essentiels de la mise en place de ce projet, Les dirigeants de la société de gestion du fonds ISR (BRM-AM) doivent posséder l'honorabilité et la compétence nécessaires, ainsi que l'expérience adaptée à leurs fonctions. En fonction des compétences nécessaires au fonctionnement du fonds, l'effectif minimum suivant est requis (l'article 9.3 de l'instruction N°45/2011 du CREPMF):

- un dirigeant tel que défini par les textes en vigueur ;
- un gestionnaire de portefeuille possédant les compétences requises pour gérer les actifs dont il a la charge tout en sachant que cette fonction doit être indépendante des autres fonctions et qu'un gestionnaire de portefeuille ne peut gérer plus de trois fonds ;

- un contrôleur interne qui doit exercer ses fonctions indépendamment des autres fonctions et qui ne peut cumuler d'autres fonctions,
- une personne affectée à la gestion administrative, informatique et comptable.

Notons que la BRM-AM étant une société de gestion qui opère depuis plusieurs années déjà et qui a à son actif trois FCP, les ressources humaines supplémentaires inhérentes à la création du fonds ISR se résumeront en un gestionnaire de portefeuille et deux analystes extra-financiers.

Il est important de souligner ici que le métier d'analyste extra-financier se fonde sur une approche tridimensionnelle de la politique des entreprises et des États : environnementale, sociale et de gouvernance (ESG). Ces analystes sont principalement des experts dans le domaine financier de l'ISR et de l'analyse sociale. On les retrouve généralement dans des agences de notation extra-financière ou de courtiers. Ils sont chargés de mettre en évidence le niveau d'implication des entreprises ou des États dans les problématiques de développement durable et la pertinence de ces initiatives. A cette fin, ils étudient les rapports publiés par les entreprises, collectent des données provenant d'organes gouvernementaux, de syndicats, d'ONG ou de médias et interrogent les dirigeants. Suite à leur évaluation de la société, ils ont la charge d'élaborer des recommandations en fonction d'une grille d'analyse axée sur la responsabilité sociale. Ces notes d'analyse viendront compléter celles de l'analyste financier dans le but de guider le choix des gestionnaires de fonds ou des investisseurs privés quant aux dispositions à prendre (Novethic).<sup>35</sup>

### **1.2.3- Modalités de fonctionnement**

Dans un souci de transparence et d'information vis-à-vis des investisseurs, un certain nombre d'éléments afférents au fonctionnement du fonds doivent être mis en lumière tels que l'émission et le rachat des parts, les frais de fonctionnement et de gestion ainsi que la politique de distribution.

#### **1.2.3.1- Emissions et rachats de parts**

Un fonds commun de placement (FCP) est une copropriété de valeurs mobilières. L'investisseur en achetant des parts, devient membre d'une copropriété en valeurs mobilières

---

<sup>35</sup> Analyste extra-financier, Novethic, <http://www.novethic.fr/lexique/detail/analyste-extra-financier.html>, page consultée le 19/06/2016.

mais ne dispose d'aucun droit de vote; il n'en est pas actionnaire. A la création d'un FCP donc, des parts sont émises et une ou plusieurs périodes de souscription sont ouvertes aux investisseurs. Les souscriptions des parts peuvent être libérées en totalité ou faire l'objet d'une libération fractionnée.

Concernant le rachat des parts, les porteurs de parts ne peuvent demander le rachat de celles-ci avant l'expiration d'une période définie par le fonds qui ne peut excéder dix ans. Au-delà de cette période de blocage, le porteur peut demander le rachat de ses parts ; si le rachat n'a pas été exécuté au bout d'un an, le porteur peut exiger la liquidation du fonds. Pendant la période de liquidation, les rachats seront bloqués. Cependant, les parts sont négociables à tout moment entre porteurs ou entre porteurs et tiers dans le respect des règles décrites par le fonds.

Pour notre fonds ISR, la valeur nominale d'une part sera fixée à 100 000FCFA. Le calcul de la valeur liquidative sera effectué semestriellement et les conditions de souscription et de rachat se feront sur la base de la valeur liquidative de référence le jour de la souscription ou de rachat.

### **1.2.3.2- Frais de fonctionnement et de gestion**

Les frais de fonctionnement et de gestion comprennent la rémunération annuelle de la société de gestion, les frais d'études et d'audit enregistrés en charge dans le fonds que l'acquisition des instruments soit réalisée ou non. Nous avons aussi les commissions de souscription et de rachats, les frais d'expertise, de conseil juridique, de contentieux et d'assurance relatifs aux investissements en capital-risque.

Ces frais sont à la charge du fonds ISR et seront plafonnés à 3.7% de l'actif net. Les détails de ces frais seront donnés dans le prochain chapitre.

### **1.2.3.3- La politique de distribution**

La société de gestion du fonds ISR à savoir la BRM-AM, aura la possibilité de procéder à la distribution d'une fraction des actifs du fonds, à une distribution du résultat ou des plus ou moins-values nettes réalisées. Cette distribution aura un impact sur la valeur liquidative du fonds (baisse de la valeur liquidative du fonds). En effet, la valeur de la part sera corrigée des répartitions d'actifs intervenues depuis le dernier calcul de la valeur liquidative.

En outre, toute distribution reçue par le fonds, nette de tous frais et incluant tout produit net sera distribuée dans les meilleurs délais dès réception des montants correspondants et ne sera généralement pas réinvestie par le fonds.

Mise en place d'un fonds d'investissement socialement responsable à la BRM

Cependant, la BRM-AM aura le droit de conserver une part suffisante des distributions incluant le Produit Net et les Revenus Distribuables pour lui permettre de payer différents frais, y compris la commission de gestion, et toute autre somme, raisonnablement estimée par la BRM-AM, qui pourrait être due par le fonds.

Dans la section suivante, nous détaillerons le plan marketing de notre fonds ISR qui consistera à présenter les orientations stratégiques et à identifier les clients cibles et la concurrence.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## **II - Plan Marketing**

Le plan marketing de notre projet de mise en place d'un pôle ISR à la BRM qui suit, nous permettra de mettre en valeur notre offre, définir les orientations stratégiques et cibler nos concurrents et nos clients.

### **2.1- Orientations stratégiques**

L'orientation stratégique consiste à arrêter le choix des objectifs et à fixer la politique à suivre pour les atteindre.

#### **2.1.1- Objectifs**

Le fonds ISR a pour vocation de financer essentiellement les entreprises non cotées du domaine de l'assainissement et de la gestion des déchets ayant les meilleures pratiques en termes de critères ESG. Ce domaine couvre les activités suivantes :

- la gestion des eaux usées, des excréta et des eaux pluviales en vue de prévenir des dommages à la santé et à la sécurité de l'homme, ainsi qu'à l'environnement ;
- la gestion de toute substance solide, liquide, gazeuse ou résidu d'un processus de production, de transformation ou d'utilisation de toutes autres substances éliminées ou devant être éliminées.<sup>36</sup>

Ce fonds favorisera donc la promotion des bonnes pratiques RSE au sein des entreprises et permettra de développer de nouvelles opportunités de création de valeur en matière d'assainissement et de gestion des déchets, comme par exemple la phyto-épuration ou le tri et le recyclage des déchets.

Un autre objectif, et non des moindres, poursuivi par la mise en place de ce fonds est de pouvoir proposer aux investisseurs une performance environnementale, sociale et de bonne gouvernance en sus de la performance financière habituelle. Ce sera pour ainsi dire, de leur permettre de fructifier leur épargne tout en leur permettant de participer au développement du Sénégal par une amélioration du cadre de vie de ses habitants.

---

<sup>36</sup> Définitions d'eaux usées et de déchets, Loi n° 2009-24 du 8 juillet 2009 portant Code de l'Assainissement.

### **2.1.2- Stratégie d'investissement**

La réglementation UEMOA concernant les FCPR stipule que ceux-ci doivent être composés d'au moins 50% d'actions de sociétés non cotées. Ceci nous laisse donc une marge de manœuvre concernant la stratégie d'investissement du fonds ISR.

Afin de contrebalancer le risque inhérent à un investissement en titres de sociétés non cotées, nous miserons aussi sur des produits de taux (obligations, bons du trésor, etc.) car ceux-ci assurent une certaine sécurité des rendements. Une partie des fonds sera allouée aux liquidités afin d'assurer le fonctionnement du fonds. L'allocation d'actifs se fera comme suit:

- actions non cotées de sociétés du secteur de l'assainissement : 50% ;
- obligations moyen et long terme et titres assimilés : 30% ;
- obligations court terme / Bons du Trésor et autres produits monétaires assimilés : 15% ;
- liquidités : 5%.

Cette allocation sera conforme aux dispositions réglementaires du CREPMF qui stipule que les actifs d'un OPCVM doivent essentiellement être constitués d'espèces, de titres de créances négociables et de valeurs mobilières émis dans les pays de l'UEMOA.

Dans la composition du portefeuille d'actions d'entreprises non cotées, nous prendrons en compte le respect des principaux critères ESG et la capacité des entreprises cibles à générer un revenu sous forme de dividende. De ce fait, une priorité sera donnée aux entreprises matures et aux investissements en capital-développement. Celles-ci devront être domiciliées au Sénégal.

Du point de vue de l'horizon de placement, la durée de placement retenue sera de 10ans. La période d'investissement durera en principe pendant les cinq premiers exercices du fonds. A la fin de la durée de vie du fonds (10 ans), l'ensemble des actifs du fonds sera cédé et les produits de cession seront distribués.

Jusqu'à son entrée en période de pré-liquidation, le fonds pourra réinvestir tout ou partie des produits de cession qu'il aura encaissés à la suite d'un désinvestissement.

### **2.2- Identification des clients cibles et des concurrents**

L'ISR est un concept porteur d'avantages certains qui s'incruste de plus en plus dans la sphère financière à travers le monde. Afin d'évaluer les opportunités d'ISR au Sénégal, nous



évaluerons le besoin en terme d'ISR et nous ferons un tour d'horizon des institutions offrant l'ISR.

### 2.2.1- Clients cibles

Concernant les souscripteurs concernés et le profil de risque, l'article 15 de l'instruction N°46/2011<sup>37</sup> du CREPMF stipule qu'en raison de la nature risquée de l'investissement, seuls les investisseurs qualifiés sont autorisés à prendre une participation dans un FCPR. Sont considérés de droit comme investisseurs qualifiés :

- les banques ;
- les établissements financiers ;
- les sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI) ;
- les sociétés de gestion de patrimoine agissant pour leur propre compte ;
- les compagnies d'assurance et de réassurance ;
- les sociétés de groupe d'assurance ;
- les mutuelles et unions de mutuelles ;
- les institutions de prévoyance ;
- les caisses de dépôt, d'amortissement ou de stabilisation ;
- les sociétés d'investissement à capital fixe ou de capital-risque ;
- les fonds de gestion alternative.

Les risques à prendre en compte par ces investisseurs sont les suivants :

- risque de perte en capital : la performance du fonds n'est pas garantie et le capital investi par le porteur pourrait ne pas lui être restitué ;
- risque de faible liquidité et d'investissement dans des sociétés non cotées : le fonds étant principalement investi dans des titres par nature peu ou pas liquides, il pourrait ne pas être en mesure de vendre à court terme certains de ses actifs. Le rachat des parts par le fonds pourrait donc ne pas être immédiat ;
- risque de taux : le fonds investissant en obligations et bons du Trésor, la variation des taux d'intérêts sur les marchés obligataires pourrait provoquer une baisse du cours de

---

<sup>37</sup> Instruction N°46/2011 du CREPMF relative à la classification et aux règles d'allocation d'actifs des organismes de placement collectif sur le marché financier régional de l'UMOA, [http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION\\_46\\_2011.pdf](http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION_46_2011.pdf), page consultée le 23/06/2016

certaines actifs détenus en portefeuille et entraîner de ce fait une baisse de la valeur liquidative du fonds ;

Le choix d'une clientèle essentiellement « institutionnelle » s'explique donc par la durée de vie moyenne d'un FCPR qui est de 10 ans et de la rare disponibilité des liquidités. En effet, les investisseurs institutionnels disposent d'assez de ressources pour voir leur placement mobilisé sur une durée aussi longue. De plus, notre offre nouvelle de FCPR ISR est une offre d'investissement alternatif pour ces investisseurs institutionnels.

La mitigation des risques ci-dessus cités passent par :

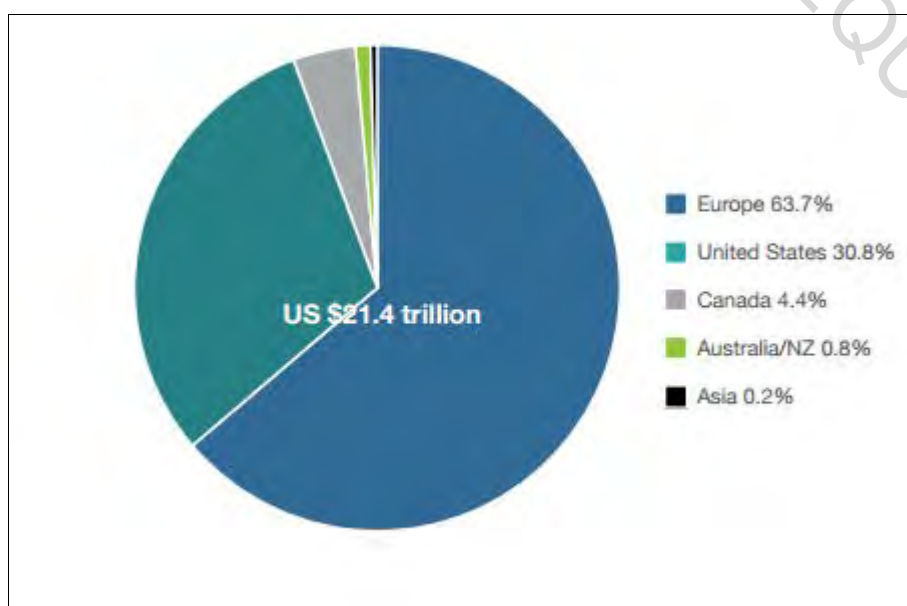
- la diversification du portefeuille en combinant actions non cotées et titres à revenus fixes qui ont l'avantage d'être faiblement risqués et beaucoup plus liquides ;
- le tiers dépositaire qui détient les actifs d'un fonds commun de placement et qui contrôle la régularité des décisions de gestion du fonds.

### 2.2.2- Etat des lieux des pratiques ISR dans le monde et concurrence

L'objectif visé ici est d'évaluer les différentes offres et pratiques de l'ISR dans le monde et plus spécifiquement en Afrique afin de déterminer s'il existe une réelle opportunité pour ce produit financier innovant au Sénégal.

Le Global Sustainable Investment Review (GSI, 2014) répartit les actifs ISR dans le monde comme suit :

Figure 7: Proportion des actifs ISR par région

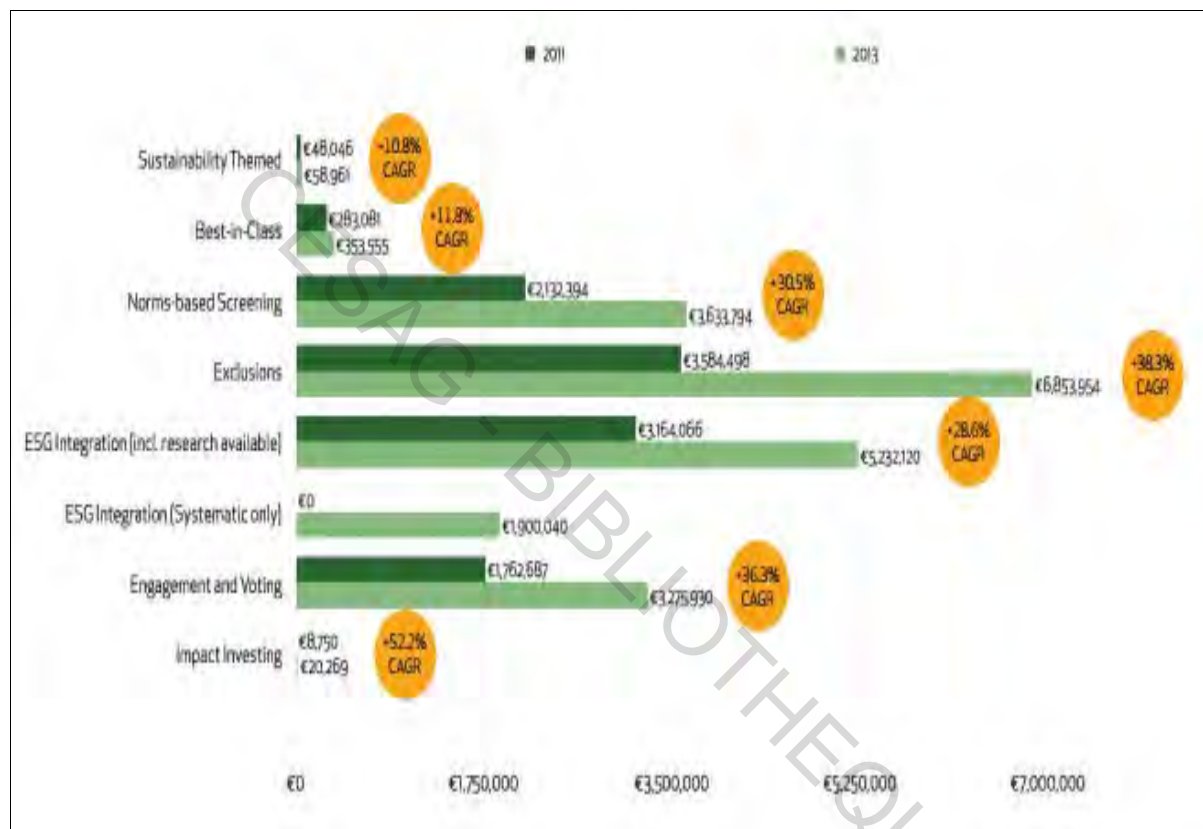


Source : 2014 GSI Review, ([http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA\\_Review\\_download.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf), page consultée le 26/06/2016)

### 2.2.2.1- Pratique de l'ISR en Europe

L'Europe recense 13 pays offrant des produits ISR suivant diverses stratégies. Les exclusions normatives, par exemple, restent le plus souvent l'apanage des investisseurs nordiques devant la France et les Pays-Bas. Toujours est-il que les encours des différentes stratégies ISR ne cessent d'augmenter comme nous le montre la figure 8 suivante.

Figure 8: Evolution des stratégies ISR en Europe



Source: European SRI study 2014, Eurosif, <http://www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2014/>  
 CAGR\*: Compounded annual growth rate

En France par exemple, selon Frenchsif<sup>38</sup>, les chiffres 2015 de l'ISR montrent que les encours comptabilisés sous la bannière de l'investissement responsable s'élèvent à 746 milliards d'euros en 2015 soit une croissance de 29% par rapport à 2014. Ces investissements regroupent l'ensemble des gestions qui intègrent des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG), hors exclusions seules. La répartition des encours par classe d'actifs montre, quant à elle une prédominance des obligations (75%) suivies des actions (20%). De

<sup>38</sup> Les chiffres 2015 de l'ISR en France, Frenchsif, <http://www.frenchsif.org/isr/wp-content/uploads/Enquete-chiffres-IR-20151.pdf>, page consultée le 24/06/2016.

plus on recense en tout 55 sociétés de gestion acteurs de l'ISR dont les deux tiers sont de droit français et une dizaine d'investisseurs institutionnels très engagés sur l'ESG (Frenchsif, 2015).

### 2.2.2.2- Pratique de l'ISR en Amérique du nord

Aux Etats-Unis, l'investissement socialement responsable a considérablement augmenté de 76% entre 2012 et 2014. En effet, le total des actifs sous gestion utilisant des stratégies ISR est passé de 3 740 milliards de dollars US au début de 2012 à 6 570 milliards de dollars US au début de 2014. L'association américaine pour l'investissement socialement responsable (US SIF)<sup>39</sup> a identifié en 2014, 480 investisseurs institutionnels, 308 gestionnaires de fonds et 880 institutions d'investissement communautaire qui appliquent divers plans ESG dans leur analyse d'investissement et de sélection de portefeuille.

Au Canada, le marché de l'ISR connaît aussi une croissance rapide. Selon les données d'enquête de la Responsible Investment Association (RIA Canada)<sup>40</sup>, au début de 2014, la gestion d'actifs utilisant une ou plusieurs les stratégies d'investissement responsable ont totalisé plus de 945 milliards de dollars US, contre 589 milliards de dollars US en 2012 soit un accroissement de 60%. Cette croissance est la résultante de trois facteurs :

- d'abord les grands fonds de pension canadiens sous gestion ISR sont passés de 246 milliards \$ à un total de 768 millions de dollars US, ce qui comprend 81,2 % des actifs ISR canadiens sous gestion ;
- ensuite, de nouveaux acteurs ont fait leur entrée notamment au niveau des gestionnaires d'actifs. (24 sociétés de gestion ISR en 2012, 41 en 2014);
- enfin, les facteurs qualitatifs tels que les valeurs personnelles, une sensibilisation accrue des risques ESG, et le transfert générationnel de richesse jouent un rôle important dans la croissance de l'ISR au Canada, notamment sur le marché des particuliers.

Notons que le total des actifs ISR ouverts aux particuliers atteignaient 58 milliards de dollars US et comprenaient des fonds communs de placement et des fonds de capital-risque. AU Canada, c'est l'engagement actionnarial qui domine parmi les stratégies ISR usitées suivi de l'intégration ESG et des exclusions normatives et sectorielles.

---

<sup>39</sup> Report on US SRI trends 2014, US SIF, [http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF\\_Trends\\_14.F.ES.pdf](http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF_Trends_14.F.ES.pdf), page consultée le 24/06/2016

<sup>40</sup> RIA Canada, <https://riacanada.ca/>, page consultée le 24/06/2016.

### 2.2.2.3- Pratique de l'ISR en Afrique

L'International Finance Corporation (IFC), membre du groupe de la Banque Mondiale a recensé des actifs sous gestion ISR en Afrique. En 2010, le rapport intitulé « Sustainable investment in Middle East and North Africa » (Rapport MENA<sup>41</sup>, 2010) étudie les actifs sous gestion ISR dans la zone MENA composée de la Tunisie, le Maroc, l'Égypte, le Koweït, la Jordanie, l'Arabie Saoudite et fait état d'un encours d'actifs sous gestion ISR de 54.25 milliards de dollars US. Ce niveau est relativement bas au niveau mondial, mais il reste tout de même plus élevé que le niveau des encours ISR en Chine et en Inde. Cependant l'encours relatif uniquement au Maghreb n'a pas été chiffré.

Le second rapport de l'IFC « Sustainable Investment in Sub-Saharan Africa »<sup>42</sup> publié en 2011 montre que l'Afrique du Sud, le Kenya et le Nigeria totalisent des actifs sous gestion ISR dont l'encours est de 5.5 milliards de dollars US soit moins de 1% de l'encours total sous gestion dans ces pays.

Notons, cependant que le Global Sustainable Investment Report (GSI, 2014) qui regroupe les rapports des différentes associations pour la promotion de l'ISR dans le monde ne fait pas mention de gestion ISR en Afrique. Au vu de cet état des lieux il est aisé de déduire que l'Afrique est une niche potentielle de marché ISR. La concurrence y est faible et un potentiel de marges plus élevées semble y être envisageable.

A notre connaissance, le Sénégal ne recense aucun fonds de placement dédié à l'investissement socialement responsable. Ce projet est donc une opportunité de taille pour intégrer un mouvement mondial, qui a su voir en l'ISR un moyen efficace d'atteindre l'un des Objectifs de Développement Durables (ODD) à savoir établir des modes de consommation et de production durables (12<sup>e</sup> objectif)<sup>43</sup>.

---

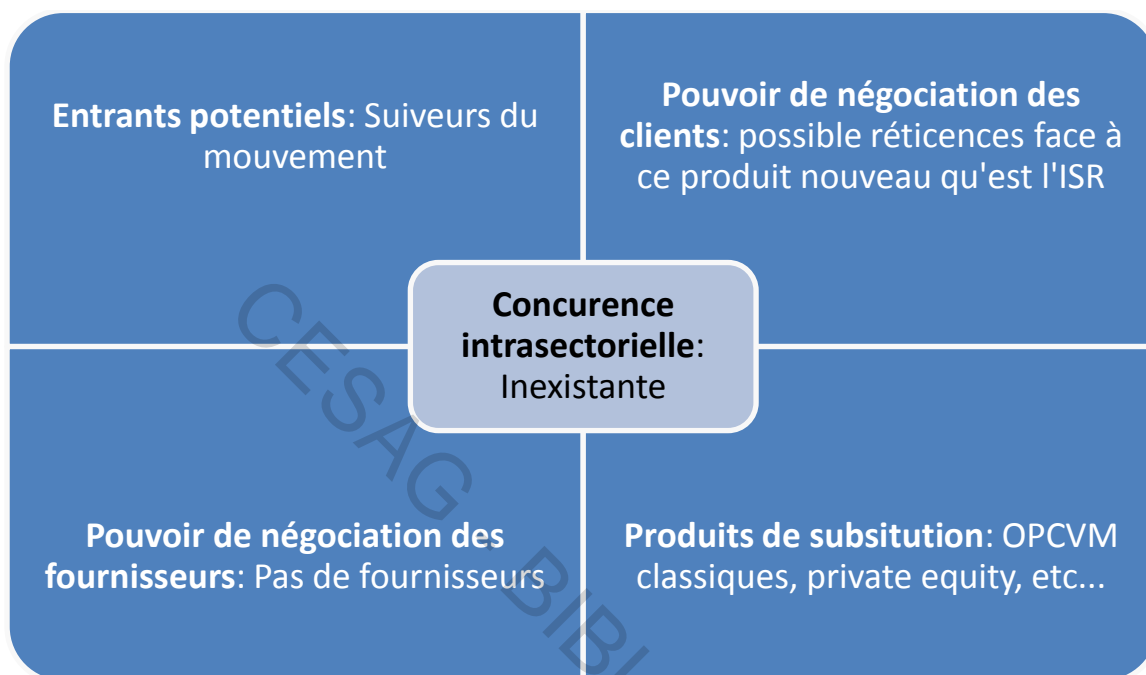
<sup>41</sup> Sustainable investment in Middle East and North Africa, IFC,  
[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/d7a698804885387af74ff6a6515bb18/IFC\\_Brief\\_MENA\\_Web.pdf?MO D=AJPERES&CACHEID=d7a698804885387af74ff6a6515bb18](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/d7a698804885387af74ff6a6515bb18/IFC_Brief_MENA_Web.pdf?MO D=AJPERES&CACHEID=d7a698804885387af74ff6a6515bb18), page consultée le 24/06/2016.

<sup>42</sup> Sustainable Investment in Sub-Saharan Africa, IFC,  
[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/88c8808049a74459b44cf6a8c6a8312a/IFC\\_Brief\\_Africa\\_WEB.pdf?MO D=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/88c8808049a74459b44cf6a8c6a8312a/IFC_Brief_Africa_WEB.pdf?MO D=AJPERES), page consultée le 24/06/2016.

<sup>43</sup> Consommation et production responsables, PNUD,  
<http://www.undp.org/content/undp/fr/home/sdgoverview/post-2015-development-agenda/goal-12.html>, page consultée le 25/07/2016.

Cependant, l'absence d'institutions de gestion ISR au Sénégal ne signifie aucunement une absence de concurrence. En se référant aux cinq forces de Porter<sup>44</sup>, la concurrence est faible et se résume dans le schéma suivant :

Figure 9: Environnement concurrentiel du fonds ISR au Sénégal



Source : nous-même

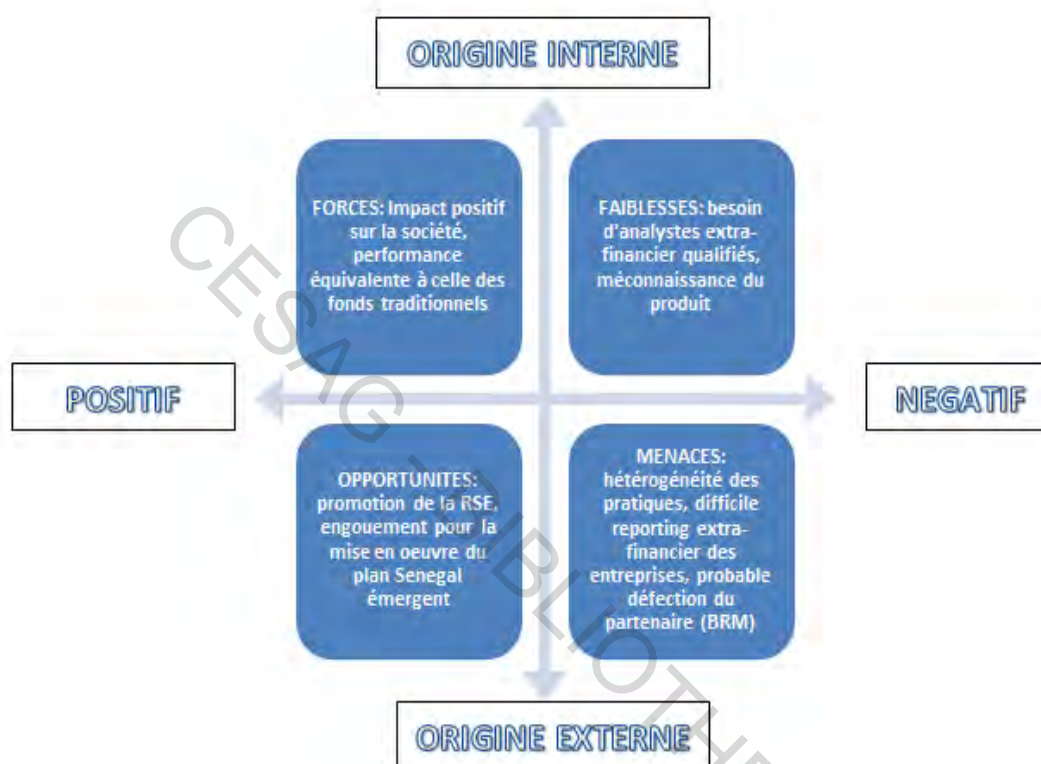
Comme nous l'avons vu, il n'existe pas d'institution de gestion ISR au Sénégal ; ce qui écarte l'hypothèse de concurrents intrasectoriels. Cependant, il se peut qu'il y ait des entrants potentiels, convaincus de l'opportunité d'affaires qu'offre la gestion ISR, qui suivront le pas donné par notre fonds ISR au Sénégal. D'autres aspects comme les possibles réticences des investisseurs institutionnels face à ce produit nouveau qu'est l'ISR peuvent les pousser à se cantonner aux produits de substitution tels que les OPCVM classiques, le private equity, etc. Enfin, étant donné que la gestion ISR est une offre de service, il n'y a pas de pression due au pouvoir de négociation des fournisseurs à craindre.

<sup>44</sup> Michael Porter, 1979, [https://fr.wikipedia.org/wiki/Cinq\\_forces\\_de\\_Porter](https://fr.wikipedia.org/wiki/Cinq_forces_de_Porter), page consultée le 03/07/2016.

### 2.3- Analyse SWOT

L'analyse SWOT (Strength, Weaknesses, Opportunities, Threats) permet d'examiner attentivement notre projet et d'évaluer ses forces, faiblesses, opportunités et menaces. Cette analyse est résumée par la figure suivante :

Figure 10: Analyse SWOT



Source : nous-même

En résumé, les forces de notre projet de mise en place d'un fonds ISR reposent donc sur son essence même à savoir un impact positif sur la société et en conformité avec le 12<sup>e</sup> objectif des ODD<sup>45</sup>. De plus, sa mise en œuvre ne suppose pas une performance moindre mais plutôt au moins équivalente aux placements traditionnels.

Outre les faiblesses liées à la forme juridique du fonds que nous voulons mettre en place (risques de liquidité et de perte en capital), la faiblesse inhérente à l'ISR lui-même est le besoin d'analystes extra-financiers qualifiés, auxquels il faut rajouter la méconnaissance du produit sur le marché.

<sup>45</sup> Objectifs de développement durables

Les opportunités sont relatives à l'engouement pour la RSE auprès des entreprises et administrations sénégalaises ainsi que la mise en œuvre du plan Sénégal émergent qui prône entre autres, l'accroissement de l'investissement dans le secteur privé.

Les menaces quant à elles viennent de l'hétérogénéité des pratiques ISR qui ne facilitent pas la comparaison des entreprises selon un référentiel commun. Le reporting extra-financier tel que la publication d'un rapport RSE par les entreprises est aussi une vulnérabilité.

\*

\*

\*

Dans ce deuxième chapitre, nous avons abordé l'aspect pratique de la mise en place du pôle ISR à la BRM :

1. Dans un premier temps, nous avons identifié sa position dans la structure de la BRM à savoir sous la tutelle de la BRM-AM comme société de gestion.
2. Ensuite nous avons déterminé son approche thématique et trouvé la forme juridique qui conviendrait le mieux compte tenu des réalités du marché régional.
3. Il a aussi été question des conditions de mise en place de ce fonds notamment l'obtention de l'agrément du CREPMF et les moyens humains dont devait disposer la BRM-AM pour la gestion de ce fonds ISR.
4. Pour finir nous avons analysé notre fonds sous l'angle du plan marketing, afin de faire ressortir ses orientations stratégiques, ses clients cibles que sont les investisseurs institutionnels et la concurrence dans ce domaine qui est très faible au Sénégal.

Dans le chapitre 3, nous déterminerons les coûts induits par notre projet et nous effectuerons une simulation de ses performances.



# CHAPITRE 3

## **CHAPITRE 3 : Coûts et simulation de performances du fonds ISR**

Après avoir exploré l'aspect théorique de l'ISR et posé les bases de l'implantation du fonds ISR à la BRM, nous allons aborder dans la suite le volet financier de notre projet. Dans un premier temps, il s'agira d'évaluer le coût de la mise en place du pôle ISR et dans la seconde partie nous ferons une simulation de performance du portefeuille que nous constituerons.

### **I – Coût de la mise en place du pôle ISR**

La mise en place de tout projet suppose une mobilisation de ressources financières. Dans le cadre de la création de notre fonds ISR, nous allons évaluer d'une part les coûts que devront supporter la société de gestion et d'autre part ceux incombant au fonds ISR lui-même.

#### **1.1- Coûts supportés par la société de gestion**

Les coûts incombant à la BRM-AM sont évoqués dans les articles 10 et 11 de l'instruction N°45/2011<sup>46</sup> du CREPMF relative à l'organisation, au fonctionnement et à la gestion des OPCVM sur le marché financier régional de l'UMOA. Il s'agit donc essentiellement de l'organisation des locaux et des moyens techniques dont doit disposer le fonds : « le local et les moyens techniques de la société de gestion doivent lui être dédiés exclusivement et ne peuvent être partagés avec aucune autre structure. Leur accès doit être sécurisé. Les bureaux des gestionnaires de portefeuilles et du contrôleur interne doivent être physiquement séparés des autres fonctions internes. »

Les moyens matériels et techniques dont les gestionnaires du fonds ISR doivent être dotés sont : trois ordinateurs et trois bureaux destinés au gestionnaire de portefeuille et aux deux analystes financiers ; une imprimante et deux armoires pour l'archivage des dossiers ; cinq chaises dont trois pour les occupants du bureau et deux pour les visiteurs ; deux serveurs pour la sauvegarde régulière des données. Notons que le coût de ces serveurs correspond à un an d'utilisation. Le réabonnement devra être budgétisé pour les exercices suivants. Les moyens dont dispose déjà la BRM-AM et qui doivent être étendus au fonds ISR n'ont pas été pris en compte. Il s'agit d'un bureau et des logiciels professionnels ou applications fiables dédiées et

---

<sup>46</sup> Article 10.2, l'instruction N°45/2011 du CREPMF relative à l'organisation, au fonctionnement et à la gestion des OPCVM sur le marché financier régional de l'UMOA.

utiles à l'accomplissement des activités de la société de gestion. Une estimation des coûts est consignée dans le tableau qui suit :

Tableau 6: Moyens matériels et techniques

Libellé	Quantité	Prix unitaire	Montant
Ordinateur	3	200 000	600 000
Bureau employés	3	125 000	375 000
Imprimante	1	150 000	150 000
Armoire	2	50 000	100 000
Chaise	5	10 000	50 000
Serveur	2	120 000	240 000
<b>TOTAL</b>			<b>1 515 000</b>

Source : nos estimations

Pour la mise en place des locaux du fonds ISR à la BRM, on arrive donc à un total de 1 515 000FCFA. Sans compter les dépenses liées au recrutement d'un gestionnaire de portefeuille et de deux analystes extra-financiers après.

### 1.2– Coûts supportés par le fonds ISR

Certains frais incombent au fonds dans le cadre de ses activités, et ne sont donc pas directement à la charge des investisseurs. Notre fonds ISR ne demandera pas de frais supplémentaires aux investisseurs mais ceux-ci seront directement déduits de leur apport initial (à la constitution) ou de l'actif net en cours de vie du fonds.

Sur la base d'une comparaison des frais facturés par des FCPR en France<sup>47</sup> et des FCP au Sénégal<sup>48</sup>, nous avons estimé les différents frais afférents au fonds ISR. Les droits d'entrée et de sortie comme ils le mentionnent font référence aux frais pour souscrire au fonds ou pour libérer ses parts. Notons que nous ne facturerons pas de droits de sortie dans notre fonds. Les frais récurrents de gestion et de fonctionnement du fonds comprennent notamment la rémunération de la société de gestion, du dépositaire, des intermédiaires chargés de la commercialisation, des commissaires aux comptes, etc. Les frais de constitution du fonds correspondent aux frais et charges supportés par la société de gestion pour la création, l'organisation et la promotion du fonds (frais juridiques, frais de marketing, etc.). Les frais

<sup>47</sup> FCPR Caceis, FCPR Rebond Pierre

<sup>48</sup> Fonds communs de placement de CGF Bourse

non récurrents de fonctionnement liés à l'acquisition, au suivi et à la cession des participations sont tous les frais liés aux activités d'investissement du fonds. Ces frais recouvrent les frais et honoraires d'audit, d'études et de conseils relatifs à l'acquisition, la cession de titres et au suivi des participations, etc. Les droits d'entrée et les frais de constitution ne seront imputés que la première année.

Ces différents frais sont résumés dans le tableau qui suit :

Tableau 7: Frais de fonctionnement et de gestion du fonds ISR

	Taux annuel moyen
Droits d'entrée	0,45%
Frais récurrents de gestion et de fonctionnement	2,80%
Frais de constitution	0,15%
Frais de fonctionnement non récurrents liés à l'acquisition, au suivi et à la cession des participations	0,30%
<b>Total</b>	<b>3,70%</b>

Source : nos estimations

Le total des frais de fonctionnement et de gestion s'établit donc à 3.70%. Ce taux constitue un plafond qui ne saurait être dépassé.

## II- Simulations de performances du fonds ISR

Nous présenterons dans cette section les performances attendues du fonds. Pour ce faire, nous déterminerons d'abord l'actif net et la valeur liquidative initiale. Ensuite nous déterminerons la structure des sous portefeuilles et pour finir nous ferons une simulation de la performance du portefeuille global. Notons que nous prendrons la date du 1<sup>er</sup> janvier 2017 comme date potentielle de démarrage des activités du fonds ISR.

### 2.1- Détermination de l'actif net et de la valeur liquidative du fonds

L'actif net du fonds désigne la valeur totale des parts ajustée des plus ou moins-values. La valeur liquidative quant à elle correspond à l'actif net divisé par le nombre de parts.

Le calcul de l'actif net et de la valeur liquidative s'articule autour de la mise en place de trois scénarii que sont :

- Scénario 1 ou hypothèse pessimiste HP : souscription de 1000 parts ;
- Scénario 2 ou hypothèse de référence HR : souscription de 1500 parts ;
- Scénario 3 ou hypothèse optimiste HO : souscription de 2000 parts.

Nous envisageons une équiprobabilité de survenance de ces scénarii. La situation initiale de notre fonds se résume donc dans le tableau qui suit :

Tableau 8: Actif net et valeur liquidative initiale du fonds

	HP	HR	HO
Valeur nominale	100 000	100 000	100 000
Nombre de parts	1 000	1 500	1 800
Actif brut	100 000 000	150 000 000	180 000 000
% frais	3,70%	3,70%	3,70%
Montant des frais	3 700 000	5 550 000	6 660 000
Actif net	96 300 000	144 450 000	173 340 000
Valeur liquidative	96 300	96 300	96 300

Source : nos estimations

Cet actif net acquis sera alloué à chaque sous portefeuille et servira à l'acquisition des titres correspondants comme le montre le tableau suivant :

Tableau 9: Allocation de l'actif net

	Allocation du portefeuille			
	Taux	HP	HR	HO
<b>Actions</b>	50%	48 150 000	72 225 000	86 670 000
<b>Obligations</b>	30%	28 890 000	43 335 000	52 002 000
<b>Bons du trésor</b>	15%	14 445 000	21 667 500	26 001 000
<b>Liquidités</b>	5%	4 815 000	7 222 500	8 667 000
<b>Total</b>	100%	96 300 000	144 450 000	173 340 000

Source : nos estimations

## 2.2- Structure du sous-portefeuille des actions

Le sous portefeuille action sera constitué de titres de capital et de titres donnant accès au capital d'entreprises de droit sénégalais œuvrant de façon directe ou indirecte pour l'assainissement (traitement des eaux usées, phytoépuration, etc.) et la gestion des déchets (recyclage des sachets en plastique, de ferraille, etc.) et disposant d'un réel potentiel de croissance ou de développement.

Sur la base d'une étude minutieuse des sociétés correspondant à la thématique « gestion des eaux usées et des déchets » effectuée via leurs sites internet et ayant un certain souci des critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance), les cinq entreprises suivantes ont été retenues et le montant alloué à la catégorie « actions » sera réparti entre ces cinq entreprises de façon équitable comme le montre le tableau qui suit :

Tableau 10: Entreprises constituant le sous portefeuille des actions

SOCIETE	ACTIVITES	CAPITAL ALLOUE		
		HP	HN	HO
PMI SARL	Propose des stations d'épuration d'eaux usées collectives ou industrielles	9 630 000	14 445 000	17 334 000
RUFSAC	Fabrication, utilisation et recyclage des sacs en papier	9 630 000	14 445 000	17 334 000
C3E	Production d'énergie à partir des résidus agricoles, des déchets animaux et urbains (Biogaz)	9 630 000	14 445 000	17 334 000
PROPLAST	Collecte et recyclage de déchets plastiques	9 630 000	14 445 000	17 334 000
SIMPA	Acteur du marché du plastique engagé pour la communauté et déployant de multiples actions sociétales de solidarité	9 630 000	14 445 000	17 334 000
<b>TOTAL</b>		<b>48 150 000</b>	<b>72 225 000</b>	<b>86 670 000</b>

Source : nos estimations

Cette répartition respecte la réglementation qui stipule : « aucun OPCVM ne peut employer plus de 15% de ses actifs dans des valeurs mobilières émises par un même émetteur, sauf s'il s'agit de valeurs émises ou garanties par des Etats de l'UEMOA. »<sup>49</sup> Une présentation détaillée de ces entreprises est disponibles à l'annexe 2 ainsi que la grille de critères ESG dont nous nous sommes servis pour leur sélection (annexe 3).

Les entreprises ci-dessus retenues évoluent toutes dans le secteur industriel. Cependant, il n'a pas été possible de collecter leurs états financiers afin de procéder à une analyse financière poussée et évaluer la dynamique de ces entreprises-là. Nous procéderons donc par une analyse du secteur industriel au Sénégal et plus spécifiquement celui de l'industrie des emballages papier et carton, de l'industrie du plastique et celle de l'énergie. Ces sous-secteurs interviennent parce qu'ils correspondent aux domaines d'activités principales des entreprises retenues. Celles-ci sont donc impliquées mais de façon indirecte dans l'assainissement et la gestion des déchets.

En 2015, l'activité du secteur industriel sénégalais s'est nettement revigorée, particulièrement à la faveur des sous-secteurs des corps gras alimentaires, de la transformation et conservation

<sup>49</sup> Article 16, instruction N°46/2011 relative à la classification et aux règles d'allocation des actifs des OPCVM sur le marché financier régional de l'UMOA.

de viande et poisson, de la fabrication de sucre, des matériaux de construction conjuguée au dynamisme des BTP et de l'énergie mais également grâce à la relance des sous-secteurs de la fabrication de produits chimiques et du raffinage de pétrole. Ainsi, le secteur est projeté en hausse de 7,7% en 2015, après une hausse de 2,9% l'année précédente.<sup>50</sup>

S'agissant du sous-secteur de l'énergie, il devrait progresser de 5,3% en 2015 contre 6,5% l'année précédente. Avec le programme de réhabilitation 2014-2015 dans la branche électricité, une capacité de 52 mégawatts a été recouvrée, permettant, par conséquent, d'accroître la production d'électricité projetée en hausse de 5,4% en 2015. Dans la branche eau, la production se renforcerait de 5,1% à la faveur des efforts consentis par le Gouvernement dans le cadre du Programme d'urgence pour réduire le déficit de production, en l'occurrence, dans la région de Dakar. Quant au sous-secteur du papier et du carton, il a affiché une hausse de 8,8% en 2015 contre une baisse de 2,6% en 2014.<sup>51</sup>

Toute cette dynamique nous conforte dans l'idée qu'investir dans les entreprises retenues pour figurer dans notre portefeuille ne peut qu'être bénéfique surtout à long terme. De plus, ces entreprises sont des leaders dans leur domaine et bénéficient d'un certain effet d'apprentissage du fait de leur présence sur le marché sénégalais depuis plusieurs années.

### **2.3- Structure du sous portefeuille des titres à revenus fixes**

Comme le montre les tableaux 11 et 12 (page 58), les titres à revenus fixes retenus dans notre portefeuille sont des obligations et des bons de trésor émis par des Etats membres de l'UEMOA. Ces titres ont été choisis sur la base de la liquidité disponible et de leur échéance qui devait être supérieure à la date de début des activités du fonds (01/01/2017).

Pour les bons du Trésor, en l'absence d'une courbe de taux d'intérêt publié par une institution de référence dans la zone UEMOA, et compte tenu de la dynamique de croissance économique du Sénégal, nous faisons l'hypothèse selon laquelle les taux seront en légère hausse (30 points de base par rapport au nominal) à la date du 1<sup>er</sup> juillet 2017 sur le marché secondaire.

La composition de ces sous-portefeuilles est représentée dans les tableaux qui suivent :

---

<sup>50</sup>Situation économique et financière en 2015 et perspectives en 2016, Direction de la prévision et des études économiques.

<sup>51</sup>Situation économique et financière en 2015 et perspectives en 2016, Direction de la prévision et des études économiques.



Tableau 11: Sous-portefeuille des obligations<sup>52</sup>

Emetteur	Date d'émission	Date d'échéance	Nominal	Taux nominal	Périodicité du coupon	YTM	Sensibilité	HP	HN	HO
ETAT BENIN	29/06/2016	29/06/2023	10000	6,10%	1	6,09%	5,08	7 222 500	10 833 750	13 000 500
ETAT COTE D'IVOIRE	22/04/2016	22/04/2023	10000	5,25%	2	5,25%	5,26	5 778 000	8 667 000	10 400 400
ETAT SENEGAL	22/03/2016	22/03/2023	10000	5,90%	1	5,89%	4,87	5 778 000	8 667 000	10 400 400
ETAT SENEGAL	10/09/2015	10/09/2022	10000	6,25%	1	6,24%	4,59	10 111 500	15 167 250	18 200 700
<b>TOTAL</b>								<b>28 890 000</b>	<b>43 335 000</b>	<b>52 002 000</b>

Source : UMOA Titres, nos estimations

Tableau 12: Sous-portefeuille bons du Trésor<sup>53</sup>

Emetteur	Date d'émission	Échéance	Taux Nominal	Nominal	Durée à l'émission	Valeur à l'émission	Durée résiduelle (en jours)	Taux d'intérêt de cession	Valeur de cession	Rendement	Montant alloué		
											HP	HN	HO
ETAT COTE D'IVOIRE	17/02/2016	13/02/2018	4,72%	1000000	727	904 682	408	4,75%	948 917	5,09%	3 611 250	5 416 875	6 500 250
ETAT SENEGAL	26/02/2016	22/02/2018	4,91%	1000000	727	900 845	417	4,94%	945 875	5,31%	4 333 500	6 500 250	7 800 300
ETAT TOGO	26/05/2016	23/05/2018	5,76%	1000000	727	883 680	507	5,79%	924 605	6,39%	6 500 250	9 750 375	11 700 450
<b>TOTAL</b>											<b>14 445 000</b>	<b>21 667 500</b>	<b>26 001 000</b>

Source : UMOA titres, nos estimations

<sup>52</sup> Umoa titres, <http://umoaitres.org/>, page consultée le 03/07/2016.

<sup>53</sup> Umoa titres, <http://umoaitres.org/>, page consultée le 03/07/2016.

## 2.4- Simulation des performances du portefeuille global

Dans le but de déterminer la valeur liquidative annuelle du fonds et sa performance, il nous faut simuler les performances de la valeur globale du portefeuille suivant les trois scénarii HP, HN et HO.

Rappelons que l'horizon temporel de placement est de 10 ans. Cependant, du fait des différentes maturités des titres composant notre portefeuille, d'une part et du fait de la non disponibilité de données fiables sur les sociétés non cotées à cette date, nous évaluerons la rentabilité du portefeuille sur un an.

Nous avons par ailleurs estimé la rentabilité des actions non cotées à 10%, un taux entre la croissance du secteur de l'industrie en 2015 au Sénégal (7.7%) et les estimations de retour sur investissement en Afrique en 2015 (20% - 30%).<sup>54</sup>

### 2.4.1- Scénario pessimiste

L'hypothèse pessimiste supposait une souscription de 1000 parts du fonds ISR. La valeur liquidative initiale était de 96 300FCFA. En cas de réalisation de ce scénario, la valeur liquidative du fonds au bout d'un an serait de 98 844,4FCFA.

Tableau 13: Scénario pessimiste de la performance du portefeuille sur un an

	Actions	Obligations	Bons du trésor	Total
<b>Pondérations</b>	50%	30%	15%	95%
<b>Rentabilité</b>	10,00%	5,94%	5,74%	7,64%
<b>Actif net au 01/01/2017</b>	48 150 000	28 890 000	14 445 000	91 485 000
<b>Actif net au 01/01/2018</b>	52 965 000	30 604 875	15 274 504	98 844 380
<b>Valeur liquidative</b>				98 844,4

Source : nos estimations

<sup>54</sup> Ferid El Ketroutsi, Manager des transactions africaines chez EY, [http://www.lemonde.fr/afrique/article/2015/07/08/gains-records-pour-les-investisseurs-en-afrique\\_4675476\\_3212.html](http://www.lemonde.fr/afrique/article/2015/07/08/gains-records-pour-les-investisseurs-en-afrique_4675476_3212.html), page consultée le 03/07/2016.

### 2.4.2- Scénario normal

Quant à l'hypothèse normale, elle anticipait une souscription de 1500 parts du fonds ISR. La valeur initiale étant de 96 300FCFA, on obtiendrait un total de 148 266,6FCFA à l'issue d'un an de fonctionnement du fonds

Tableau 14: Scénario normal de performance du portefeuille sur un an

	Actions	Obligations	Bons du trésor	Total
<b>Pondérations</b>	50%	30%	15%	95%
<b>Rentabilité</b>	10,00%	5,94%	5,74%	7,64%
<b>Actif net au 01/01/2017</b>	72 225 000	43 335 000	21 667 500	137 227 500
<b>Actif net au 01/01/2018</b>	79 447 500	45 907 313	22 911 756	148 266 569
<b>Valeur liquidative</b>				148 266,6

Source : nos estimations

### 2.4.3- Scénario optimiste

Enfin, l'hypothèse optimiste supposait une souscription de 1800 parts du fonds ISR et une valeur liquidative initiale toujours de 96 300FCFA. En cas de réalisation de ce scénario, la valeur liquidative du fonds au bout d'un an serait de 177 919,9FCFA.

Tableau 15: Scénario optimiste de performance du portefeuille sur un an

	Actions	Obligations	Bons du trésor	Total
<b>Pondérations</b>	50%	30%	15%	95%
<b>Rentabilité</b>	10,00%	5,94%	5,74%	7,64%
<b>Actif net au 01/01/2017</b>	86 670 000	52 002 000	26 001 000	164 673 000
<b>Actif net au 01/01/2018</b>	95 337 000	55 088 776	27 494 107	177 919 883
<b>Valeur liquidative</b>				177 919,9

Source : nos estimations

Au terme de cette analyse, nous pouvons aisément conclure qu'investir dans un fonds d'investissement socialement responsable revient à impacter positivement l'environnement, la vie sociale et la gouvernance d'entreprise tout en faisant des bénéfices pécuniaires.

Dans la section suivante, nous évoquerons une alternative à l'implantation du fonds ISR à la BRM.

### III- Alternative à l'implantation du projet à la BRM : les Business Angels

Notre projet consiste en la mise en place d'un fonds ISR à la Banque régionale des marchés (BRM). Cependant, nous n'avons pas pu obtenir l'accord tacite de la BRM par rapport à l'implantation du fonds au sein de sa structure. Dans l'hypothèse d'un refus de la BRM d'héberger notre projet, nous avons pensé à d'autres alternatives, dont le recours aux Business Angels que nous avons retenus pour la création de notre fonds ISR.

« Un Business Angel est un particulier qui investit dans une entreprise innovante à potentiel élevé et qui, en plus de son investissement, accompagne et met à la disposition de l'entrepreneur, ses compétences, son expérience, ses réseaux relationnels et une partie de son temps. Le Business Angel est un véritable associé-entrepreneur dont l'accompagnement est à forte valeur ajoutée, car il apporte sa compétence, son énergie et son expertise. »<sup>55</sup>

Pour la création du fonds ISR, il nous faudra donc trouver une personne physique ayant l'un des trois principaux profils spécifiques suivants<sup>56</sup> :

- un ancien chef d'entreprise ou cadre supérieur qui a un certain patrimoine et qui est en mesure d'investir entre 3 000 000 FCFA et 131 000 000 FCFA par an ;
- un entrepreneur qui a précédemment créé son entreprise, l'a revendue quelques années plus tard et qui peut investir des montants entre 32 000 000 FCFA et 320 000 000 FCFA;
- un membre d'un "family office" (regroupement d'investisseurs membres d'une même famille).

Grâce à leur capacité de réactivité, du fait de leur grande expérience et leur faible aversion aux risques, les Business Angels sont des acteurs incontournables du financement initial des jeunes entreprises à fort potentiel de croissance. Seul ou à plusieurs, ils interviennent généralement dès la création : on parle de capital-amorçage.

Il existe des réseaux de Business Angels qui facilitent la mise en relation des entrepreneurs et des investisseurs. C'est l'exemple du réseau des Business Angels pour l'Afrique de l'Ouest créé en 2013 à Ouagadougou (Burkina-Faso) et porté par 2iE, Institut International d'Ingénierie de l'Eau et de l'Environnement, en partenariat avec InfoDev (Groupe de la Banque Mondiale).

---

<sup>55</sup> Business Angel, Wikipedia, [https://fr.wikipedia.org/wiki/Business\\_angel](https://fr.wikipedia.org/wiki/Business_angel), page consultée le 03/07/2016

<sup>56</sup> Business angels, qui sont ces anges ?, France Angels, [http://www.franceangels.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=16&Itemid=18&lang=fr](http://www.franceangels.org/index.php?option=com_content&view=article&id=16&Itemid=18&lang=fr), page consultée le 03/07/2016

## **CONCLUSION**

Les différents points évoqués dans ce tour d'horizon de l'Investissement Socialement Responsable nous ont permis de mieux cerner le sujet et de faire d'importants constats.

L'ISR permet de concilier performance financière et non-financière avec pour objectif une contribution au développement durable. L'Afrique, qui est en voie de développement devrait donc le plus bénéficier de ce type d'investissement. Cependant, force est de constater que les Encours ISR y sont à peine chiffrables voire inexistantes en Afrique de l'ouest plus particulièrement.

D'après nos revues de littérature sur l'ISR, nous avons aussi constaté que les véhicules souvent utilisés pour ce genre d'investissement sont les fonds communs de placement. La pratique de l'ISR suppose donc un dynamisme des places financières et un large éventail d'entreprises cotées s'il faut prendre en compte les différents filtrages que requière l'ISR. A défaut, l'alternative est de se tourner vers les entreprises non cotées qui offrent néanmoins de forts taux de rentabilité.

Face à ces constats, nous proposons une vulgarisation de l'ISR en Afrique occidentale et spécialement au Sénégal. Cela se fera d'abord par l'implication des nombreuses sociétés de gestion au Sénégal. Puis le relai sera pris par les instances publiques afin d'instaurer une réglementation en la matière et enfin la création d'agences de notation extra-financière et d'un indice boursier ISR finiront de marquer l'intégration complète de l'ISR sur le marché régional.

En attendant que cela se fasse, chaque personne physique devrait penser à l'effet de ses actions sur l'environnement ; chaque entreprise devrait aussi anticiper son impact non seulement sur l'environnement mais aussi sur ses employés. Tout ceci afin que nous puissions léguer un monde durable aux générations futures.

## **BIBLIOGRAPHIE**

### **OUVRAGES**

- Amenc N., Le Sourd V., 2003, Théorie du portefeuille et analyse de sa performance, Paris, Economica, 352 pages.
- Bernard-Royer M., 2009, L'ISR Vers une nouvelle éthique, Editions Arnaud Franel, 158 pages.
- Mottis N., Mars 2014, ISR & Finance Responsable, Paris, Ed. Ellipses, 314 pages.
- Perin F., Quairel-Lanoizelee F., Novembre 2012, L'ISR : valeur financière – valeur éthique ?, Paris, Economica, Connaissance De La Gestion, 117 pages.
- Sarda A., Dhaidi N., Avril 2011, Epargner éthique, Gualino, CITY&YORK, 208 pages.
- Tietenberg T., Lewis L., 2013, Economie de l'environnement et développement durable, Nouveaux Horizons, 390 pages.
- Zaouati P., 2009, Investir Responsable, en quête de nouvelles valeurs pour la finance, Paris, Lignes de repères, 208 pages.

### **ARTICLES**

- Capelle-Blancard et Giamporcaro-Saunière, 2006, L'investissement socialement responsable, Les Cahiers français : documents d'actualité, La Documentation Française.
- Criffo P. et Mottis N., 2013, L'ISR, à la recherche de nouveaux élans ?, Revue française de gestion, <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2013-7-page-69.htm>, page consultée le 23/06/2016.

### **RAPPORTS – REVUES – PROJETS PROFESSIONNELS**

- Banque de France, Rapport annuel de la zone franc, UEMOA- Monographie économique Sénégal, 2015.
- CACEIS, 2012, Fonds communs de placement à risque- Guide pratique, [http://www.caceis.com/fileadmin/pdf/reference\\_papers\\_fr/FCPR.pdf](http://www.caceis.com/fileadmin/pdf/reference_papers_fr/FCPR.pdf).
- CGF BOURSE, Présentation de nos fonds communs de placement, [https://www.cgfbourse.com/Presentation\\_FCP\\_CGFBourse.pdf](https://www.cgfbourse.com/Presentation_FCP_CGFBourse.pdf)
- CREPMF, 2011, Instruction N°45/2011 relative à l'organisation, au fonctionnement et à la gestion des OPCVM sur le marché financier régional de l'UMOA, [http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION\\_45\\_2011.pdf](http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION_45_2011.pdf), page consultée le 23/06/2016.
- CREPMF, 2011, Instruction N°46/2011 relative à la classification et aux règles d'allocation d'actifs des organismes de placement collectif sur le marché financier régional de l'UMOA, [http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION\\_46\\_2011.pdf](http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION_46_2011.pdf), page consultée le 23/06/2016.

- EKRA A. M., 2011, Outils de pilotage pour une gestion optimale de la trésorerie dans une PME: cas de STC transport, CESAG, [http://bibliotheque.cesag.sn/gestion/documents\\_numeriques/M0319MBF13.pdf](http://bibliotheque.cesag.sn/gestion/documents_numeriques/M0319MBF13.pdf), page consultée le 03/07/2016.
- Programme Solidarité Eau, Gestion durable des déchets et de l'assainissement urbain.
- SIGMA GESTION, 2011, FCPR Rebond Pierre, <http://www.sigmagestion.com/gamme-de-fonds/fcpr/fcpr-rebond-pierre/>
- TIENDREBEOGO L., Modalités de mise en place et de gestion d'un fonds commun de placement d'entreprises à la BOA-Burkina : FCPE-BEOGO, CESAG Juin 2014.

## WEBOGRAPHIE

- BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS, <http://www.bnpparibas-ip.com/fr/responsabilite-sociale-et-environnementale/une-gamme-complete-de-fonds-dinvestissement-socialement-responsable-isr/>, page consultée le 09/07/2016.
- C3E, [www.compagnie3e.com](http://www.compagnie3e.com), page consultée le 25/06/2016.
- Forum pour l'investissement responsable, <http://www.frenchsif.org/isr/>, page consultée le 06/03/2016.
- France Angels, [http://www.franceangels.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=17%3A-presentation-des-reseaux&catid=6&Itemid=18&lang=fr](http://www.franceangels.org/index.php?option=com_content&view=article&id=17%3A-presentation-des-reseaux&catid=6&Itemid=18&lang=fr), page consultée le 03/07/2016.
- La finance pour tous, <http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Dossiers/Finance-durable/L-investissement-socialement-responsable/Quels-sont-les-principaux-acteurs-de-l-Investissement-Socialement-Responsable-ISR>, page consultée le 18/05/2016.
- Mirova, <http://www.mirova.com/en-INT/impact-investing>, page consultée le 06/03/16.
- PMI SARL, [www.pmi-senegal.com](http://www.pmi-senegal.com), page consultée le 25/06/2016.
- PROPLAST, [www.proplast-sarl.com](http://www.proplast-sarl.com), page consultée le 25/06/2016.
- RUF SAC, [www.ruf-sac.com](http://www.ruf-sac.com), page consultée le 25/06/2016.
- SIMPA, [www.simpa.sn](http://www.simpa.sn), page consultée le 25/06/2016.
- Site internet d'Allianz global investors, <http://docplayer.fr/9013621-Analyses-evolutions-developpement-durable-isr-strategies-thematiques.html>, page consultée le 06/03/2016.
- Site internet de Novethic, <http://www.novethic.fr/label-isr.html>, page consultée le 06/03/2016.
- Site internet de Vigeo, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/>, page consultée le 06/03/2016.
- Umoa titres, <http://umoatitres.org/>, page consultée le 03/07/2016

## ANNEXES

Annexe 1: Grille multicritère ESG

Environnement (E)	Social (S)	Gouvernance (G)
<b>Management du risque environnemental</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mise en place de système de management environnemental</li> <li>• Eco-conception des produits</li> <li>• Conformité aux réglementations actuelles et futures</li> <li>• Gestion des transports, des bâtiments...</li> </ul>	<b>Management des Ressources Humaines</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fidélisation des employés</li> <li>• Management des carrières et des formations</li> </ul>	<b>Gouvernance d'entreprise</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Indépendance du Conseil d'administration et des comités (audit, rémunération...)</li> <li>• Respect de l'actionnaire minoritaire (non présence de pilule anti-OPA...)</li> </ul>
<b>Empreinte environnementale</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Emissions de Gaz à Effet de Serre</li> <li>• Consommation d'énergie</li> <li>• Consommation d'eau</li> <li>• Traitement des déchets</li> <li>• Pollutions (métaux lourds...)</li> </ul>	<b>Dialogue social</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Représentation des salariés</li> <li>• Gestion des restructurations</li> </ul>	<b>Transparence</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Communication des données extra-financières chiffrées</li> <li>• Des données auditées</li> <li>• Facilité à obtenir de l'information</li> </ul>
<b>Impact du produit ou service</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Innovation verte</li> <li>• Analyse du cycle de vie</li> </ul>	<b>Cadre de travail</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Management de la santé et de la sécurité</li> <li>• Gestion de la diversité</li> </ul>	

Annexe 2: Descriptif des sociétés retenues pour la composition du sous-portefeuille des actions

### PMI SARL

La PMI Sarl est une entreprise qui a pour activités principales la conception et la réalisation de piscines et spas, les installations de traitement d'eau à usage domestique, collectif ou industriel et l'épuration des eaux usées. Cette dernière branche d'activité qui nous intéresse propose des stations d'épuration d'eaux usées collectives ou industrielles en s'appuyant sur le savoir-faire de plusieurs ingénieurs spécialisés et forts d'une longue expérience. Quelques références de travaux de traitement des eaux usés: ONAS (2 stations périurbaines), Philip



Morris, Ciments du Sahel, Pfizer, Siagro Kirene, Hôtel Royal Lodges Palmarin, BCEAO Bissau.<sup>57</sup>

## **RUFSAC**

Entreprise fondée à Rufisque (Sénégal) en 1978, RUFSAC a acquis une expérience nationale et régionale de plus de 30 ans dans la fabrication, l'utilisation et le recyclage des sacs en papier. Son expérience est issue de l'ensemble des échanges avec les entreprises locales et internationales du BTP et de l'agroalimentaire du Sénégal et de la sous-région. Cela lui permet de fournir des produits et services plus adaptés à chacun de ses clients. Dans son domaine d'activité, la RUFSAC s'est imposée comme une entreprise phare et modèle dans l'économie du Sénégal et de l'Afrique de l'ouest grâce notamment à des investissements de dernière technologie et un service de qualité. RUFSAC a investi récemment dans une ligne de production de dernières technologies destinées à la fabrication de sacs de caisse en papier kraft personnalisables et respectueux de l'environnement.<sup>58</sup>

## **Compagnie des eaux, de l'énergie et de l'environnement (C3E)**

La C3E est un cabinet sénégalais d'ingénierie, spécialiste du développement de grands projets sur les énergies renouvelables depuis plusieurs années en partenariat avec des acteurs reconnus de ce domaine en France (en particulier CEGELEC Sud-Ouest leader de la construction de parcs éoliens clé-en-mains), en Allemagne et aux Pays Bas.

La C3E propose aussi de l'énergie à partir des résidus agricoles, des déchets animaux et urbains qu'on appelle biogaz. Pour ce faire, les installations de biométhanisation mettent en fermentation principalement des effluents d'élevage (bovins, cochons, poules) avec des déchets organiques tels que les restes de repas, déchets d'abattoir et déchets résiduels de l'industrie alimentaire. Partant d'une qualité d'intrants constante, le rendement énergétique est souvent particulièrement élevé. Ainsi, pour de nombreuses industries, la construction d'une installation de biométhanisation sur leur site peut être une alternative profitable. Les frais d'élimination des déchets s'en trouvent réduits, la chaleur produite peut être utilisée sur le site

---

<sup>57</sup> PMI SARL, [www.pmi-senegal.com](http://www.pmi-senegal.com), page consultée le 25/06/2016.

<sup>58</sup> RUSAC, [www.rufsac.com](http://www.rufsac.com), page consultée le 25/06/2016.

de production propre de l'entreprise et le courant généré peut être reconduit dans le réseau public contre une rémunération.<sup>59</sup>

## **PROPLAST**

PROPLAST est une société industrielle spécialisée dans la collecte et le recyclage des déchets plastiques. Ce plastique recyclé (sous forme de broyat ou granulat) est ensuite réutilisé comme matière première secondaire par les industries du plastique. PROPLAST est officiellement créé en 2010 sous la forme d'une SARL suivant le modèle d'un social business : impliquer la population dans la collecte en instaurant une valeur économique autour des déchets plastiques. Aujourd'hui, elle se positionne comme le leader du recyclage de déchets plastiques au Sénégal.<sup>60</sup>

PROPLAST s'engage sur les principes du développement durable à travers trois missions :

- une mission environnementale : plus de 2000 tonnes de déchets sont collectés et traités chaque année, et plus de 3900 tonnes de CO2 sont évitées par an (en évitant la production de fibres plastiques vierge issues de la pétrochimie) ;
- une mission économique : plus de 2000 tonnes de plastiques recyclés sont vendus aux industries de plastiques ;
- une mission sociale : plus de 1600 collecteurs bénéficient d'un revenu tout en participant à l'assainissement du pays. 200 personnes travaillent dans l'usine de traitement.

## **SIMPA**

Créée en 1958, la SIMPA (Société Industrielle et Moderne des Plastiques Africains) exerce une activité de conception/réalisation d'articles et d'emballages en plastiques destinés à de nombreux secteurs de l'industrie tels que l'agriculture, l'agro-alimentaire, les cosmétiques, la chimie, les produits de grande consommation, etc.<sup>61</sup> Selon le magazine Jeune Afrique, de 2,4 milliards de F CFA en 1991, le chiffre d'affaires de la SIMPA est passé à 25 milliards en

---

<sup>59</sup> C3E, [www.compagnie3e.com](http://www.compagnie3e.com), page consultée le 25/06/ 2016

<sup>60</sup> PROPLAST, [www.proplast-sarl.com](http://www.proplast-sarl.com), page consultée le 25/06/ 2016

<sup>61</sup> SIMPA, [www.simpa.sn](http://www.simpa.sn), page consultée le 25/06/ 2016

2012 et pourrait atteindre 30 milliards en 2013.<sup>62</sup> La maîtrise de son processus industriel permet à la SIMPA de proposer une large gamme de produits comportant plus de 3000 références. La SIMPA concrétise son engagement RSE à travers des initiatives comme :

- un partenariat avec les GIE qui sont dans le recyclage. La SIMPA s'est engagée à acheter la production de ces unités, pour leur permettre de pérenniser leurs activités. Ces produits sont transformés via son unité de régénération de plastiques, puis utilisés dans le processus de fabrication de sacs poubelles, sachets pépinière, etc. ;
- Eco-boutiques : un projet en commun avec la SIAGRO, la société sénégalaise offrant l'eau Kirène, qui consiste à identifier des points de collecte de déchets plastiques afin de limiter la pollution en ville. Ces déchets sont par la suite traités et recyclés par la SIMPA.

Annexe 3: indicateurs ESG ayant servi à la sélection des entreprises du sous-portefeuille des actions

Critères	Indicateurs
<b>Environnement</b>	Eco-conception des produits Traitement des déchets Pollutions
<b>Social</b>	Représentation des salariés Management des carrières et des formations Management de la santé et de la sécurité
<b>Gouvernance</b>	Facilité à obtenir de l'information

Source : nous-même

---

<sup>62</sup> Sénégal, SIMPA met le paquet, Jeune Afrique le 30 novembre 2012, <http://www.jeuneafrique.com/24145/economie/s-n-gal-simpa-met-le-paquet/>, page consultée le 25/06/2016.

## **TABLE DES MATIERES**

DEDICACE .....	ii
REMERCIEMENTS .....	iii
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS .....	iv
LISTE DES TABLEAUX .....	v
LISTE DES FIGURES .....	vi
SOMMAIRE .....	vii
INTRODUCTION GENERALE .....	1
CHAPITRE 1 : Généralités sur l'ISR et sur la BRM.....	6
I – Définitions et méthodes d'évaluation d'un fonds ISR.....	6
1.1 - Définition des concepts clés de l'ISR.....	6
1.1.1 - Les acteurs de l'ISR.....	6
1.1.2 - Les critères spécifiques de l'ISR. ....	8
1.2 - Typologie des fonds ISR .....	9
1.2.1- Les fonds d'exclusion .....	9
1.2.2- Les fonds ESG .....	10
1.2.3- Les fonds thématiques.....	11
1.2.4- L'engagement actionnarial .....	11
1.3 - Méthodes d'évaluation des projets d'investissement par les fonds ISR .....	12
1.3.1- Analyse financière classique .....	13
1.3.1.1- Analyse de la rentabilité économique .....	13
1.3.1.2- Analyse de la sensibilité de la VAN et des risques .....	14
1.3.1.3- L'analyse de la rentabilité financière .....	14
1.3.2- Analyse extra-financière .....	14
1.3.2.1- Les sources d'information extra-financière .....	14
1.3.2.2- Les indicateurs ESG .....	15
II – Le positionnement de la BRM dans l'environnement bancaire Sénégalais.....	20
2.1- L'environnement bancaire au Sénégal .....	20
2.2- Perspectives d'évolution de la situation économique et monétaire du Sénégal .....	21
2.3- Zoom sur la Banque Régionale des Marchés (BRM).....	22
2.3.1- Orientations stratégiques .....	23
2.3.2- Activités .....	24
2.4 – Intérêt du fonds ISR pour la BRM.....	26

CHAPITRE 2 : Présentation du pôle ISR et plan marketing .....	32
I - Présentation du pôle ISR.....	32
1.1 – Organisation du pôle ISR.....	32
1.1.1 - Place dans la structure de la BRM .....	32
1.1.2 - Approche du fonds ISR.....	33
1.1.3 - Forme juridique du pôle ISR .....	34
1.2- Réglementation et modalités de fonctionnement .....	35
1.2.1- Agrément du CREPMF.....	35
1.2.2- Moyens humains.....	36
1.2.3- Modalités de fonctionnement.....	37
1.2.3.1- Emissions et rachats de parts .....	37
1.2.3.2- Frais de fonctionnement et de gestion.....	38
1.2.3.3- La politique de distribution.....	38
II - Plan Marketing.....	40
2.1- Orientations stratégiques .....	40
2.1.1- Objectifs.....	40
2.1.2- Stratégie d'investissement .....	41
2.2- Identification des clients cibles et des concurrents.....	41
2.2.1- Clients cibles .....	42
2.2.2- Etat des lieux des pratiques ISR dans le monde et concurrence .....	43
2.2.2.1- Pratique de l'ISR en Europe .....	44
2.2.2.2- Pratique de l'ISR en Amérique du nord .....	45
2.2.2.3- Pratique de l'ISR en Afrique .....	46
CHAPITRE 3 : Coûts et simulation de performances du fonds ISR.....	51
I – Coût de la mise en place du pôle ISR .....	51
1.1- Coûts supportés par la société de gestion.....	51
1.2– Coûts supportés par le fonds ISR .....	52
II- Simulations de performances du fonds ISR .....	54
2.1- Détermination de l'actif net et de la valeur liquidative du fonds.....	54
2.2- Structure du sous-portefeuille des actions.....	55
2.3- Structure du sous portefeuille des titres à revenus fixes .....	57
2.4- Simulation des performances du portefeuille global .....	59
2.4.1- Scénario pessimiste .....	59
2.4.2- Scénario normal.....	60

2.4.3- Scenario optimiste .....	60
III- Alternative à l'implantation du projet à la BRM : les Business Angels .....	61
CONCLUSION.....	62
BIBLIOGRAPHIE .....	I
ANNEXES .....	III
TABLE DES MATIERES.....	VII

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## **RESUME**

L'investissement socialement responsable est l'application des principes du développement durable aux placements financiers. Il se caractérise donc par une performance financière et non financière ; laquelle est liée à l'impact sur l'environnement, à la politique sociale des entreprises et à leur bonne gouvernance. Par ce projet de mise en place d'un fonds ISR à la BRM, nous pensons pouvoir offrir les avantages de l'ISR aux PME/PMI, à la sphère financière sénégalaise et à l'économie de ce pays en général.

## **ABSTRACT**

Socially responsible investment is the application of sustainable development principles to financial investments. It is therefore characterized by a financial and non-financial performance; which is related to an environmental impact, social policy of companies and their governance. By this implementation project of an SRI fund at BRM, we believe we can offer the benefits of SRI to SMEs / SMIs, to the Senegalese financial sector and to the economy of this country in general.

Mots-clés

ISR, ESG, Performance extra-financière, FCPR, BRM