

L'investissement responsable

Donner du sens à son épargne. Il semble bien que ce soit la nouvelle motivation de l'investisseur socialement responsable. Où est placé mon argent ? Quel type d'entreprise finance-t-il ? Il ne suffit plus que l'investisseur aille vers les entreprises les plus rentables, il doit aussi s'investir dans les mieux-disantes, socialement et écologiquement parlant. Les derniers fonds créés sont basés sur le concept de développement durable qui veut concilier l'économique avec le social et l'environnemental. On est loin du moralisme des premiers fonds éthiques qui excluaient certains secteurs (alcool, tabac, armement ou pornographie) au nom de la morale. Les fonds de développement durable se veulent performants et professionnels et sont basés sur les avis et les notations d'agences spécialisées dans le sociétal. Ces agences de rating envoient des questionnaires très détaillés aux entreprises sur leurs politiques sociales et environnementales, leur respect des Droits de l'homme dans tous les pays où elles opèrent, etc. L'enjeu est de taille : mal notées, les entreprises peuvent être retirées des portefeuilles éthiques et, surtout, ne pas figurer dans les nouveaux indices créés par de grands acteurs de la bourse, tel Dow Jones¹ qui a lancé le DJSGI (Dow Jones Sustainability Group Index) ou le Financial Times et le London Stock Exchange ont répliqué avec le FTSE4GOOD.

Malgré une certaine aura médiatique, l'investissement responsable représente à peine 1 % du marché, même aux États-Unis. Pourtant, sa marge de progression reste forte. Dans les pays où les fonds de pension existent, ces derniers investissent de plus en plus, en prenant

1. Éditeur du *Wall Street Journal*.

en compte des critères sociétaux , notamment en Grande-Bretagne où une nouvelle loi les y incite. En France, c'est la nouvelle loi sur l'épargne salariale et l'action concertée des syndicats qui « labellisent » les fonds d'épargne salariale intégrant le mieux les critères sociaux et environnementaux dans leur portefeuille d'entreprises, qui devraient développer le marché. Il faut d'ailleurs noter que Nicole Notat, jeune retraitée de la CFDT, vient de se lancer sur ce marché en créant Vigeo, agence de notation sociétale !

Enfin, l'investissement responsable possède d'autres voies d'action pour faire bouger les entreprises : les gérants de fonds éthiques, non contents d'investir dans des sociétés vertueuses, font de l'activisme actionnarial, tout du moins aux États-Unis. Ils exercent leurs droits de vote, déposent des motions aux AG sur le respect des Droits de l'homme, la préservation de la nature, etc. Une pratique qui tend à se généraliser. Et si l'investissement responsable était l'un des leviers pour rendre le capitalisme plus moral, pour lui donner un visage humain ?

DE L'INVESTISSEMENT ÉTHIQUE À L'INVESTISSEMENT DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

Le concept d'investissement socialement responsable (*Socially Responsible Investing*) est né aux États-Unis, dans des cercles religieux. Au milieu du XVIII^e siècle, John Wesley, fondateur du méthodisme, enseignait que l'usage de l'argent était le deuxième sujet traité dans la Bible. Du coup, l'église méthodiste américaine décida d'investir dans la bourse, alors que, auparavant, elle considérait que le marché des actions relevait du domaine des jeux... et donc du péché. Elle décida toutefois d'exclure de ses investissements les entreprises du secteur de l'alcool et des jeux. Elle fut suivie par les Quakers qui créèrent, en 1923, un *Pioneer Fund*, excluant essentiellement les fabricants d'armes et le recours à l'esclavage.

Mais les racines modernes de l'investissement socialement responsable remontent aux années 1960, avec le développement des mouvements sociaux (Droits de l'homme, mouvement féministe...) et environnementaux. Puis, à partir de la fin des années 1970, l'investissement socialement responsable aux États-Unis s'est focalisé autour de la lutte contre l'apartheid, en Afrique du Sud.

La fin de l'apartheid, en 1993, marque l'apparition d'une nouvelle génération de fonds socialement responsables, passant d'une approche négative à une approche positive. Il ne s'agit plus seulement d'exclure de « mauvais » secteurs sur des critères moraux (les *sin stocks*, les actions du péché), mais de sélectionner le plus objectivement possible, les entreprises ayant les meilleures pratiques sociales, environnementales et éthiques. Il s'agit d'appliquer le concept du développement durable, défini par les Nations-unies au sommet de la Terre à Rio, en 1992 : rentabilité économique, cohérence sociale, intégration de l'environnement.

L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ FRANÇAIS

La vague des fonds socialement responsables n'a atteint la France qu'au début des années 1980. Les premiers ont un caractère confessionnel marqué et sont surtout une forme d'épargne solidaire. Ainsi, le Comité catholique Contre la Faim et pour le Développement (CCFD) lance, en 1983, avec le Crédit Coopératif, le premier fonds commun de placement de partage, Faim et Développement, dont une partie des revenus est consacrée à la création d'entreprises dans le tiers-monde.

À la même date est créé le premier fonds commun de placement éthique, Nouvelle stratégie 50, à l'initiative de la sœur Nicole Reille. Pour assurer le futur financier de sa congrégation, elle réunit 39 autres congrégations dans ce fonds, qui leur assurera que leur argent sera placé dans des entreprises respectueuses de la place de l'homme. Elle crée également l'association Éthique et Investissement, dont le rôle sera d'auditer les entreprises.

Mais, jusque vers le milieu des années 1990, les établissements financiers français vont surtout proposer des fonds de partage : dix fonds de ce type, créés de 1983 à 1984, pour seulement quatre fonds éthiques. Il faut dire que ces derniers impliquent, tout au moins dans leur acception américaine, un activisme actionnarial qui n'est pas dans les mœurs hexagonales et qui n'est pas favorisé par un cadre légal qui donne peu de droits aux actionnaires minoritaires. L'émergence d'un capitalisme boursier en France, avec l'apparition des fonds de pension anglosaxons qui imposent des règles de bonne gouvernance (*Corporate Governance*), mais surtout la création de la première agence de notation éthique, ARESE, en 1997, vont stimuler le marché de l'investissement socialement responsable en France. Ainsi, sur les 21 fonds créés depuis 1997, 19 l'ont été, en fait, depuis 1999. Leurs encours ont plus que doublé en deux ans, passant de 324,5 M d'euros, au 31 décembre 1998, à 777,2 M d'euros, au 31 décembre 2000².

De subtiles distinctions... sémantiques

En France, les professionnels distinguent plusieurs types de fonds. Thierry Wiedemann-Goiran³ les classe ainsi en trois catégories :

- les fonds éthiques, proprement dits, qui correspondent à la première génération (année 1920 aux États-Unis), excluent certains secteurs ou entreprises sur la base de critères moraux. Ainsi les entreprises qui réalisent, ne serait-ce qu'une partie de leur chiffre d'affaires, dans l'alcool, l'armement, les jeux, sont éliminés de la sélection. Ces fonds ne cherchent pas forcément la performance ;
- les fonds socialement responsables, qui représentent la seconde génération apparue dans les années 1970 aux États-Unis, se fondent moins sur des valeurs religieuses que syndicales ou consuméristes telles que : respect des droits syndicaux, protection des minorités, sécurité des produits... Cette deuxième génération ne recherche pas plus que la première la performance ;
- la dernière génération, dite de « développement durable », n'exclut *a priori* aucune activité économique. Ces fonds investissent dans les « meilleurs de la classe » de chacun des secteurs économiques selon des critères sociaux et environnementaux. Ils partent du postulat que les entreprises qui ont minimisé leurs risques environnemen-

2. Source : Forum de l'Investissement responsable.

3. Président du directoire de MACIF-GESTION, co-fondateur de l'ORSE (Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises) et créateur du premier fonds de développement durable en Europe.

taux et qui sont les plus avancées dans leurs politiques vis-à-vis de leurs salariés, actionnaires, clients, fournisseurs et parties prenantes, améliorent à moyen et à long terme leurs performances économiques.

LE POIDS DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS

L'investissement socialement responsable représenterait désormais près de 13 % des actifs gérés aux États-Unis, soit 2,160 Mds d'euros, selon certaines sources. En fait, comme le souligne Pierre Bollon⁴ : « Ce chiffre inclut tous les actifs des fonds de pension dont la gestion interne ou externe prend en considération au moins un critère éthique comme l'exclusion des valeurs tabac ou nucléaire... Partout dans le monde, y compris aux États-Unis, l'investissement socialement responsable ne représente qu'une part encore très faible du marché des OPCVM (mutualfunds). » Ainsi, en Europe, si l'investissement socialement responsable se développe rapidement, il reste marginal en poids.

| Investissement socialement responsable | En milliards d'euros |
|--|----------------------|
| Grande-Bretagne | 75,52 |
| Pays-Bas | 1,04 |
| Suède | 0,96 |
| Suisse | 0,79 |

Source : SIF (Social Investment Forum), début 2000.

Mais nulle part il ne dépasse la barre des 1 % des fonds gérés : en France, il culminait à 0,4 % à la fin 2000. Pourtant sa progression est très rapide, puisque P. Bollon l'estimait déjà à 1,4 milliard d'euros, courant 2002, soit deux fois le chiffre de fin 2000 !

LE CONSENSUS DES MILIEUX FINANCIERS EUROPÉENS SUR L'ISR

Selon un sondage SOFRÈS effectué pour le compte de CSR Europe et d'Euronext, avec le soutien de la Caisse des Dépôts et de Banca Intesa, effectué en octobre 2001, auprès d'un échantillon représentatif d'analystes financiers et de gérants de fonds de douze pays européens :

- 92 % considèrent que l'investissement socialement responsable est une démarche à encourager ;
- 91 % pensent que cela va favoriser une plus grande responsabilité sociale et environnementale de la part des entreprises ;
- 83 % pensent qu'il permet de contribuer aux résultats de l'entreprise et qu'il limite les risques ;
- 44 % estiment que, d'après leurs observations ou informations, il existe une demande de produits ISR de la part des clients institutionnels et / ou particuliers ;
- 74 % jugent la communication des sociétés sur leurs pratiques sociales et environnementales insuffisante pour permettre aux marchés financiers d'intégrer ces dimensions ;

4. Délégué général de l'AFG-ASFFI (Association française de la gestion financière).

- 85% considèrent comme un frein le manque d'information sur les performances des produits ISR ;
 - 53 % sont prêts à privilégier un investissement dans des actifs « socialement responsables », même si le rendement est inférieur à d'autres types d'investissement. C'est la première fois que la tendance s'inverse.
-

L'OFFRE SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS

À la mi-2002, il existait 84 fonds socialement responsables en France⁵. Ces fonds affirment de plus en plus une vocation « actions » (55 % des fonds éthiques) et s'orientent vers la Zone euro (38 %) et l'international, même si la France reste importante (32 %) car ils sont alors éligibles au Plan d'Épargne en Actions (PEA), avec les avantages fiscaux qui en découlent. La taille de ces fonds reste modeste : 180 M de francs d'encours en moyenne, avec seulement 20 % des fonds qui atteignent ce seuil.

Le développement de ces fonds n'échappe pas aux règles communes du marketing : les plus importants sont distribués à travers des réseaux bancaires grand public comme Écureuil 1, 2, 3 Futur (actifs nets au 30/09/2002 : 57,35 M d'euros), lancé en octobre 1999 par le groupe des Caisses d'Épargne, sans effort promotionnel particulier, qui compte plus de 26 000 souscripteurs.

Selon la lettre *Sri-in-progress*, l'encours total des fonds éthiques français est passé de 777,2 à 921,3 M d'euros au cours de l'année 2001, soit une augmentation de plus de 18 %, alors que l'encours des OPCVM Actions a perdu plus de 20 %. Leur croissance semble s'accélérer, puisque, au mois d'août 2002, ils représentaient un encours de 2019,7 M d'euros. Mais leur part de marché reste faible : 0,24 % du total des OPCVM.

Mais l'évolution majeure concerne la France, qui semble attirer de plus en plus les sociétés de gestion étrangères disposant de produits commercialisés en Europe : ils représentaient déjà 56 % de l'offre à la mi-2002. Ces fonds sont assez fréquemment de droit luxembourgeois, ce qui pourrait d'ailleurs faire bondir certains investisseurs responsables. Ce choix de nationalité, *a priori* en inadéquation avec les principes d'investissement responsable, semble trouver son explication dans l'image internationale donnée à ces produits et dans le fait que la législation de l'autorité boursière de contrôle luxembourgeoise permette une commercialisation dans l'ensemble de l'Europe, ce qui n'est pas le cas dans chacun des autres pays de l'Union européenne. Et de conclure : « *Le renforcement de la concurrence étrangère : voilà la véritable évolution du marché des fonds SR ces derniers mois !* »

5. In *Sri-in-progress* n° 17, cabinet Terra Nova.

DES FONDS PLUS ÉTHIQUES QUE D'AUTRES ?

L'offre de fonds éthiques sur le marché français, si elle se limite à une quarantaine de fonds, pose déjà des problèmes de crédibilité. Un phénomène de mode, fait que, des sociétés de gestion et banques, ont créé leur offre, plus par souci d'image, que par réelle conviction, et surtout en créant des produits plus marketing qu'éthiques. Le portail d'informations spécialisées sur la responsabilité d'entreprise, Novethic, a décrypté les fonds éthiques pour *La Tribune Placements*, du 18 janvier 2002. Son étude est basée sur quatre critères :

- l'implication de la société de gestion ; certaines structures sont sur le marché de l'éthique depuis longtemps (comme Meeschaert ou Apogée), et s'en sont faits une spécialité. Leur crédibilité est forcément plus grande que certains *newcomers* ;
- la diversification des sources ; la plupart des gérants français s'appuient uniquement sur les analyses d'ARESE. Un risque de crédibilité pour l'analyse sociale et environnementale des entreprises, mais aussi d'uniformisation (produits « *me too* ») ;
- le processus de gestion qui permet de s'assurer que le gérant prend véritablement en compte les critères sociaux et environnementaux dans la construction de son portefeuille ;
- la présence d'un comité d'orientation, avec des membres indépendants de la société de gestion, chargés de définir l'orientation générale du portefeuille.

Sur ces quatre critères, Novethic a classé les fonds offerts sur le marché français en trois niveaux :

- au niveau 1, ceux qui sont, au minimum, transparents sur les critères utilisés et le mode de sélection des valeurs ;
- au niveau 2, ceux qui, en plus, s'ouvrent à un regard extérieur (souscripteurs, comité d'orientation, cabinet extérieur) ;
- au niveau 3, les plus éthiques, ceux qui remplissent les critères précédents et qui s'approchent de l'activisme actionnarial.

Les résultats montrent que cinq fonds sont au degré 0 de l'éthique, n'arrivant même pas à remplir les critères minimaux, huit sont au niveau 1, neuf sont au niveau 2 et dix-neuf au niveau 3. Une performance somme toute très positive : les bons (niveaux 2 et 3) représentant 68 % de l'offre...

UN CAS PARTICULIER : NORD-SUD DÉVELOPPEMENT

Créé en 1985 par la Caisse des Dépôts et Consignations, ce fonds représentait, en 1994, 90 % de l'épargne éthique en France (335 M d'euros). Bien que son encours ait chuté à 214 M d'euros en 2000, il représentait encore trois fois le volume du leader 1,2,3 Futur de la Caisse d'Épargne.

Basé sur des obligations, il réserve 10 % de ses actifs à un portefeuille plus risqué : des actions sur des marchés émergents (Amérique latine, Afrique...). La moitié des revenus est distribuée aux actionnaires chaque année, le reste étant capitalisé. Enfin, 5 % de l'actif est placé dans des organismes financiers qui font du micro-crédit.

COMMENT FONCTIONNENT LES FONDS RESPONSABLES ?

La notation sociétale, ou *screening*

Une évaluation objective et complète de la performance des entreprises, sur des critères éthiques, sociaux ou environnementaux est indispensable à la crédibilité des fonds socialement responsables. Des organismes non bancaires agissent donc comme de véritables agences de recherche et d'information sociale sur les entreprises.

Certaines ont une vocation purement commerciale et « objective ». Un des plus fameux aux États-Unis est le cabinet KLD (Kinder, Lydenberg, Domini & Co), dont l'une des fondatrices, Amy Domini, a donné son nom à l'indice DSI 400 (Domini Social Index) et à un des plus grands fonds socialement responsables (Domini Social Investments). En France, ARESE, créée par Geneviève Ferone en 1997 avec le soutien de la Caisse des Dépôts et de la Caisse d'Épargne, avait rapidement pris la plus grande part du marché, avant d'être absorbée, comme la plupart des fonds français créés entre 1997 et mi-2002, par Vigeo.

D'autres sont à but non lucratif et militants. Le plus connu aux États-Unis est le Council on Economic Priorities (CEP), fondé par Alice Merlin-Teppler, et qui est aussi à l'origine de la création de SA 8000, norme sociale internationale. CEP a publié *Shopping for a better world*, ce best-seller a pour objectif de permettre aux consommateurs de faire leurs courses selon des critères éthiques. Un modèle suivi en France par l'Observatoire de l'Éthique, association qui fait également de l'évaluation sociétale et qui a publié, en mai 2001, le *Guide du consommateur éthique*. Enfin, le Centre Français d'Information sur les Entreprises (CFIE), association créée en 1999, réalise des monographies sur les entreprises du CAC 40 et publie une lettre bimestrielle.

Enfin, certains organismes bancaires importants préfèrent avoir des équipes en interne (*in-house*). C'est le cas, par exemple, de la Dresdner Bank qui gère un montant record de fonds socialement responsables (8 Mds d'euros) et qui a créé sa propre base de données (1 500 entreprises dans le monde).

Par ailleurs, le *screening* sociétal s'appuie sur plusieurs sources :

- des questionnaires envoyés aux entreprises ;
- des rencontres avec les dirigeants ;
- la compilation d'informations venant des entreprises (bilan social, rapport de développement durable...) ;
- le *tracking* d'informations dans la presse ou sur Internet ;
- la remontée d'informations en provenance des syndicats et des ONG.

Le croisement sociétal / financier

À partir de ces évaluations sociétales externes, parfois croisées par les données de leurs services internes, les gestionnaires de fonds constituent des portefeuilles éthiques géné-

raux ou thématiques (environnement, social, etc), en choisissant ou au contraire en évitant d'investir dans certaines entreprises. Ces données sociétales sont alors croisées avec les données financières pour assurer une bonne performance : certaines valeurs, socialement correctes, sont sur-pondérées, les « incorrectes » étant sous-pondérées. Le gestionnaire de fonds doit alors décider du nombre de valeurs qu'il veut mettre dans son fonds, sachant que la théorie financière évalue entre 30 et 60 valeurs, le point d'équilibre entre diversification et performance. Il devra également se demander s'il peut se passer de certaines valeurs qui représentent un pourcentage important de l'indice.

L'activisme actionnarial

Aux États-Unis, les gestionnaires de fonds responsables ont depuis longtemps pris une position active : ils préparent et votent des résolutions d'actionnaires (*Shareholder Proposal*), entament des discussions et négociations avec le management des entreprises (*Shareholder Dialogue*) et annoncent publiquement leurs prises de position sur des sujets à traiter lors des assemblées générales annuelles, grâce à leurs bulletins d'information et leurs sites. Par exemple, il y a deux ans, le Domini Social Equity Fund a annoncé qu'il publierait, sur son site Web, chacune des positions prises lors des votes de résolutions aux assemblées générales annuelles de chacune des sociétés dont il détient des actions.

La naissance des droits des actionnaires aux États-Unis, remonte au crash bousier de la fin des années 1920, analysé comme un manque de transparence de la part des entreprises et qui a entraîné la création de la SEC (Securities and Exchange Commission). L'activisme actionnarial socialement responsable remonte aux années 1970, avec la création d'une coalition d'investisseurs « religieux », Interfaith Center for Corporate Responsibility, qui commença à déposer des résolutions lors des AG d'entreprises travaillant avec l'Afrique du Sud en plein apartheid.

Puis, en 1989, avec la marée noire causée par l'*Exxon Valdez*, c'est une coalition d'investisseurs et d'ONG environnementalistes qui créa le Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES), avec pour objectif d'obliger les entreprises à adopter un ensemble de principes sur l'environnement et à publier un rapport environnemental standardisé. Ainsi, le CERES est à l'initiative de la norme Global Reporting Initiative (GRI) qui pose les principes internationaux pour établir un rapport de développement durable. Depuis, l'activisme actionnarial s'est développé. En 1997, le Social Investment Forum estimait que les investisseurs jouant un rôle actif dans ce domaine pesaient trois quarts d'un trillion de dollars !

La redistribution : le *community-based investment*

Aux États-Unis, faire de l'argent n'est pas suspect, à condition d'en redistribuer une partie à la communauté dans laquelle on opère. Les fonds socialement responsables n'échappent pas à cette règle. Le Social Investment Forum recommande ainsi aux gérants de fonds socialement responsables de réserver au moins 1 % de leurs investissements à l'investissement communautaire, qui permet l'accès au capital à des personnes qui ne peuvent le faire par les opérateurs conventionnels : micro-crédit pour les socialement défavorisés, développement local pour les PME, artisans, etc.

On n'en est pas là en France. Seule la loi sur l'épargne salariale prévoit, dans son article 9, que certains fonds issus de l'épargne des salariés devront investir 5 à 10 % de leurs actifs dans des entreprises d'économie solidaire. En fait, en France, la tradition de redistribuer est plutôt orientée « charité » : ce sont les fonds de partage (créés par des organismes à tendance catholique), dont une partie des intérêts va à des ONG, souvent impliquées dans le développement des pays du Sud. Mais, ces fonds, basés sur des obligations, ont des rendements assez faibles (5 % en moyenne) et semblent moins attractifs que les fonds socialement responsables. D'ailleurs, aucun nouveau fonds de partage n'a été créé depuis 1995. Toutefois, certaines associations comme Habitat et Humanisme ou le CCFD essaient de dynamiser leurs fonds en y introduisant des actions.

Signalons enfin qu'un organisme a été créé en 1995, à l'initiative de la fondation C.-L. Meyer et de plusieurs organismes de l'économie sociale et solidaire (Adie, les Cigales, France Active, Nef...) : Finansol est un outil de sensibilisation et d'information du grand public, un outil de lobbying, mais aussi un label. Les organismes financiers qui veulent l'obtenir doivent respecter des critères de transparence et de solidarité : au moins 10 % de la collecte et / ou 25 % du revenu généré doivent être directement investis dans des activités solidaires ou de lutte contre l'exclusion.

LES FONDS SOCIALEMENT RESPONSABLES : QUELLE CRÉDIBILITÉ ?

Le risque marketing ou l'effet de mode

Toutes les sociétés de gestion veulent offrir au moins un fonds socialement responsable. Le risque est, bien entendu, de monter rapidement un produit « bidon », soit avec un processus de *screening* pas assez transparent, soit qui n'est pas vraiment appliqué.

Les autres risques

Il existe, selon P. Bollon, trois écueils à éviter :

- l'idéologisme qui pourrait, par exemple, exclure les investissements faits en Israël (fonds islamiques) ou, à l'inverse, en Palestine ;
- le passéisme qui pourrait, par exemple, éviter toute entreprise conduite à licencier ;
- le subjectivisme et le confusionnisme, alors qu'un gérant doit avoir de vrais critères, de vrais processus de gestion qu'il peut et doit clairement expliquer à ses clients.

Légitimité et crédibilité des agences de notation

Ces agences ont une lourde responsabilité puisqu'elles jugent la performance sociétale des entreprises, au même titre que les analystes financiers jugent les performances économiques. Leur crédibilité ne peut être fondée, selon G. Ferone⁶, que sur leur professionnalisme. Or, ce professionnalisme dépend de deux facteurs :

- des moyens mis en place ➔ ARESE, avant d'être reprise par Vigeo, revendiquait quinze analystes pour surveiller 400 entreprises, alors que Sustainable Asset Management⁷ (SAM) aurait dix-huit analystes pour analyser les performances de 2 500 entreprises du Dow Jones Global Index et 600 entreprises du DJ Stoxx Index. Soit plus de 150 entreprises par analyste ! De toute façon, les organismes de notation sociétale restent, au mieux, des PME qui jugent des « mammouths »...
- de la rigueur méthodologique ➔ G. Ferone, qui avait travaillé avec ses homologues européens pour créer le Sustainable Investment Research International (SIRI Group, réseau de onze agences internationales), s'était aperçue que leur travail se bornait souvent à compiler des données.

L'harmonisation internationale est un autre point d'achoppement de la notation sociétale. Comment prendre en compte les différences de mentalités nationales et locales ? Par exemple, les Anglais sont très attentifs aux expériences de laboratoire réalisées sur des animaux : leurs associations sur le sujet sont virulentes. En France, en revanche, le problème ne défraie pas la chronique, alors que les licenciements (*cf.* Danone, Mark's & Spencer) sont un sujet sensible. Les Anglais, en revanche, y voient un acte de gestion normale. De même, les Américains sont focalisés sur les discriminations – on demande aux entreprises combien il y a de noirs, de jaunes, d'hispaniques, etc., dans leurs *boards*, dans leur management, alors que cette approche, en France, est en contradiction avec la tradition républicaine.

Pour rendre le marché de la notation extra-financière plus transparent, l'ORSE, l'Entreprise Pour l'Environnement (EPE) et l'Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie (ADEME) ont publié, en octobre 2001, le premier *Guide des organismes d'analyse sociétale*⁸. Les principales conclusions du groupe de travail, formé pour ce guide, montrent un marché encore immature :

6. Elle dirige désormais l'agence Core Ratings.

7. L'agence suisse SAM, leader mondial de la notation sociétale, a lancé l'indice DJSI avec Dow Jones.

8. Ademe éditions.

- le résultat de l'évaluation sociétale d'une entreprise dépendrait directement de l'organisme qui la mène ! Ce serait la conséquence de la diversité des acteurs (associations militantes, agences de rating, gestionnaires de fonds) et des méthodes (exclusion / pas exclusion, manière de collecter l'information, etc.). Selon le groupe de travail, cette diversité nécessite une meilleure transparence de ces organismes et un meilleur dialogue avec les entreprises notées.
- la facilité d'accès aux informations est l'un des éléments clés d'évaluation de la transparence de la politique d'entreprise, certains organismes considérant même qu'une non-réponse indique que l'entreprise n'a pas mis en place de politique de développement durable. D'où l'importance cruciale de répondre aux sollicitations des organismes d'analyse sociétale, même si les entreprises sont submergées de questionnaires de sources diverses (le guide recense une trentaine d'organismes de certification).
- les organismes d'analyse sociétale fondent leur évaluation sur un périmètre (géographie et activités) le plus large possible, mais toutes les informations n'ont pas le même degré de précision et de vérification. Ainsi, l'évaluation d'un groupe international et multi-sectoriels reste problématique, d'autant plus qu'il n'y a pas de consensus sur la limite de la responsabilité d'une entreprise (problème de la sous-traitance, impacts culturels ou lié à l'utilisation des produits chez le consommateur...).
- le modèle anglo-saxon, largement dominant, n'est pas forcément adapté aux entreprises françaises (par exemple, la place des femmes et des minorités pose le problème du principe de non-discrimination en France).

La commission qui a produit ce guide formule donc quelques recommandations aux entreprises, pour améliorer la situation :

- l'élaboration d'un code de bonne conduite mutuelle entre les entreprises et les organismes de notation (engagements de confidentialité, de *feedback* et d'échange d'informations...);
- la structuration et la simplification du processus de réponse aux questionnaires, avec, entre autres, la création d'un « puits de données » recensant l'ensemble des informations ;
- la publication d'un rapport de développement durable et l'engagement dans une démarche de certification ;
- la communication des résultats sociaux et environnementaux des entreprises vers toutes les parties prenantes ;
- la participation aux initiatives nationales et internationales, telle la GRI.

LE PROJET DE NICOLE NOTAT : LE BIG BANG DES AGENCES DE NOTATION ?

Opérationnelle au début de l'année 2003, l'agence de notation sociétale européenne de l'ex-secrétaire générale de la CFDT, Vigeo (du latin, « je suis sur le qui-vive ») devrait bouleverser le marché. En effet, elle est basée sur *le Business Model* des agences de notation financière : ce sont les entreprises qui paieront pour être notées ! Ce qui ne l'empêchera pas de vendre également ses notes aux investisseurs... Ses concurrentes n'ont, elles, qu'une seule

source de revenus, la vente à ces mêmes investisseurs, et donc un *Business Model* qui n'a jamais été convaincant : les charges sont lourdes (salaires d'analystes de haut niveau) et les revenus limités.

Enfin, les entreprises pourront se prévaloir des appréciations de l'agence dans leurs rapports de développement durable. Vers une forme de « labellisation » européenne ?

Première « victime » de cette création : ARESE et sa fondatrice G. Ferone, qui a préféré démissionner lorsque ses actionnaires historiques (CDC et Caisse d'Épargne) lui ont annoncé leur volonté d'investir dans le projet Notat (à hauteur d'un tiers du capital de 12 M d'euros) et de « fondre » ARESE dans cette nouvelle agence. Apparemment, ni la forme de l'annonce, ni son contenu n'ont eu l'agrément de l'intéressée.

En effet, certains se posent déjà des problèmes éthiques sur le modèle Notat, évoquant le fameux problème de la « Muraille de Chine », *firewall* en anglais. Les entreprises seront présentes dans le capital de l'agence, même si aucune – notamment BNP-Paribas, Carrefour, Danone ou Suez qui ont donné leur accord – ne détiendra plus de 1 %. Elles représenteront également son principal revenu, car elles attendent de sa part une forme de conseil pour faire évoluer leurs pratiques : elles seront donc, en même temps, jugées, notées et conseillées, tout en payant l'ensemble de la prestation !

La « philosophie » des fonds responsables : « *ethics pay* »

Autant les fonds éthiques fondés sur l'exclusion n'ont connu qu'un succès très relatif parce qu'ils étaient généralement peu performants (« la morale a un coût » affirmaient leurs gérants) autant la nouvelle approche développement durable que défend Thierry Wiedmann-Goiran (pas d'exclusion, le meilleur de la classe dans chaque secteur) se veut aussi performante que l'approche purement financière. Le raisonnement est simple : une entreprise qui a une excellente gestion sociale et environnementale aura très probablement, à long terme, de meilleurs résultats que ses concurrentes.

La comparaison avec les indices boursiers classiques et le mythe de la surperformance

Ainsi, le DSI 400 (Domini Social Index), principal indice américain socialement responsable, présente depuis sa création des performances souvent supérieures au Standard & Poor's 500, indice de référence. Depuis sa création, en mai 1990, il a enregistré un résultat de 19,01 %, alors que celui du S & P 500 n'est que de 17,48 % au cours de la même période. Mais le DSI 400 a perdu 14,32 % au cours de l'année 2000, tandis que le S & P 500 ne chutait que de 9,01 % : un mauvais résultat lié à l'effondrement des valeurs technologiques, surpondérées par Amy Domini dans son fonds, car très peu polluantes !

Mais la conciliation permanente entre sociétal et performance financière reste un exercice périlleux. Le principal fonds français, Écureuil 1,2,3 Futur, après un an d'exercice, affichait une performance de 7,5 points, inférieure au SBF 120, son indice de référence. Raisons de cet écart négatif : l'absence d'Alcatel, actionnaire de référence de Thalès

(vente d'armement), dont le cours s'était envolé début 2000 (+ 67 %), et la vente des actions Total, après le naufrage de l'*Erika*, alors que leur cours augmentait de 30 % en neuf mois ! De la difficulté de combiner morale et performance...

La création d'indices de fonds responsables

L'un des outils majeurs pour développer ce type de fonds, après la notation sociétale, est la création d'indices de performance éthiques, permettant aux gestionnaires de comparer les résultats de leurs fonds dans un univers cohérent.

Le DJSI (Dow Jones Sustainability Group Index) a été créé en septembre 1999 par Dow Jones⁹ et l'agence SAM¹⁰. Il s'agit de la première famille d'indices mondiaux, puisqu'elle porte sur les 2 000 plus grosses capitalisations boursières. Ont été retenues les 10 % les mieux notées par SAM (critères sociaux, environnementaux et de gouvernement d'entreprise) dans les 64 secteurs industriels identifiés. Cette création était une première : jusqu'alors, les indices étaient nationaux, comme le DSI 400 monté par Amy Domini, qui se concentre sur les titres cotés aux États-Unis. La famille DJSI comprend un indice global, trois indices régionaux (Amérique du Nord, Europe et Asie / Pacifique) et un indice exclusivement américain. Ces cinq indices se déclinent chacun en cinq versions différentes, selon que les valeurs relatives au tabac, à l'alcool et au jeu sont intégrées ou exclues, soit séparément, soit en même temps.

Mais le plus important peut-être est que la création de ce produit a été un signal fort pour la communauté financière (dix-sept licences d'exploitation du DJSI ont déjà été accordées à des sociétés de gestion originaires de huit pays européens, comme Rothschild & Cie en France, pour créer des fonds) et pour les entreprises multinationales où elle a stimulé des changements de comportement.

Il aura fallu attendre le 28 juin 2001 pour voir la création d'un indice européen, à l'initiative d'ARESE, en partenariat avec un producteur d'indices boursiers, Stoxx : l'indice ASPI (Arese Sustainable Performance Indice), basé sur l'ensemble des valeurs du DJ Eurostoxx, dans lesquelles ARESE avait sélectionné les 50 % obtenant les meilleures notes en fonction de ses cinq critères de développement durable.

Presque au même moment, FTSE International¹¹, créé par le London Stock Exchange et le *Financial Times*, se lançait aussi dans la création d'indices socialement responsables, avec le FTSE4 Good. Ce dernier est composé de quatre indices, basés sur les critères suivants : environnement / développement durable, relations avec les *stakeholders* et Droits de l'homme. Pour la constitution de cet indice, FTSE s'est adressé à l'agence anglaise Ethical Investment Research Service (EIRIS).

9. La référence : premier indice boursier créé en 1882, et éditeur du *Wall Street Journal*.

10. *Op. cit.*

11. Un autre leader mondial d'indices boursiers : FTSE All-world Index, FTSE Eurotop Series, FTSE 100.

À la différence d'ASPI, le FTSE4 Good garde un côté moral à l'anglo-saxonne, puisque les industries du tabac, de l'armement et du nucléaire en sont exclues.

COMMENT DÉVELOPPER L'INVESTISSEMENT ÉTHIQUE, AU-DELÀ D'UN PHÉNOMÈNE DE NICHE ?

La demande en France

L'enquête SOFRES / TOP COM 2001 montre la méconnaissance des Français à l'égard de l'investissement responsable, mais aussi le fossé entre l'intention et sa concrétisation !

| Questions | Français en % | Actionnaires individuels en % |
|--|---------------|-------------------------------|
| Connaissent les fonds éthiques | 32 | 50 |
| Excellente image des fonds éthiques, réel attrait pour les futurs investisseurs car sur la durée, les entreprises socialement responsables paraissent plus profitables | > 40 | 45 |
| Accordent de l'importance à pouvoir investir dans des entreprises qui se comportent de manière responsable | ± 65 | 77 |
| Se disent prêts à investir dans des fonds ou SICAV éthiques, s'ils devaient effectuer des placements | 40 | 56 |

Source : SOFRES / TOP COM 2001.

Le moins que l'on puisse dire c'est que les gestionnaires de fonds français sont attentistes. Ainsi, Erwan Delcambre¹² constate l'absence de marketing stratégique autour de ces produits, voire des freins internes : « *Nous sommes des banquiers avant tout. Nous ne sommes pas des activistes* ». Du coup, ces fonds bénéficient rarement de publicité, secteur peu prisé par les financiers. Les établissements financiers ont bien édité des fascicules, des prospectus, mais encore faut-il que ces *leaflet* soient disponibles en agence. L'expérience terrain tentée par E. Delcambre, dans une agence du Crédit Lyonnais pour Hymnos et à la Caisse d'Épargne pour 1,2,3 Futur s'est soldée par une recherche infructueuse de la part des guichetiers !

Par expérience personnelle, nous confirmons cette enquête : dites à votre banquier que vous voulez investir dans un fonds éthique, il vous regardera avec des yeux ronds, avant de vous rétorquer une phrase du type : « *Ah, vous faites partie des doux rêveurs...* », avant de chercher, s'il a ce type de produit en portefeuille !

12. Mémoire de DESS : *Comment vendre les OPCVM socialement responsables ?*

Les nouveaux outils financiers hexagonaux : l'épargne salariale

Selon les avis convergents des professionnels, la nouvelle loi sur l'épargne salariale, dite « loi Fabius », devrait fortement développer ce type d'épargne, encore peu utilisée par les salariés français : 26 % seulement ont ouvert un Plan d'Épargne Entreprise (PEE). Avec le Plan d'Épargne Interentreprises (PEI), qui ouvre l'épargne salariale aux PME, et le Plan Partenarial d'Épargne Salariale Volontaire (PPESV) sur dix ans... et tous les avantages, notamment fiscaux, qui accompagnent cette forme d'épargne, on estime qu'elle va doubler, passant de 61 Mds à 122 Mds d'euros ! Dans le projet de loi, l'article 9 prévoyait le placement de ces fonds dans des Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE) investissant sur des critères prenant en compte le comportement social, environnemental et éthique des entreprises. Mais le Sénat a fait disparaître cet article de la loi. La profession des investisseurs socialement responsables semble penser que son avenir se joue là, avec également la mise en place du fonds de réserve des retraites, dès lors qu'il pourra s'investir ailleurs que dans les bons du Trésor.

Il y a fort à parier que les salariés seront sensibles au fait que leur argent soit placé sur des critères éthiques. De toute façon, les syndicats qui auront un contrôle sur la façon dont les FCPE investissent souhaitent que ces fonds aillent vers des entreprises responsables, comme nous l'a confié Jean-François Trogrlic, secrétaire national de la CFDT.

En définitive, la solution retenue par les syndicats – qui avaient envisagé plusieurs solutions, notamment la création d'un organisme de notation sociétale – est la labellisation. Un Comité Intersyndical d'Épargne Salariale (CIES) a été créé par la CFDT, la CGT, la CFE-CGC et la CFTC. Comme le rappelle Éric Loiselet de Terra Nova : « *Finally, le Comité s'est totalement approprié l'une des innovations introduites par la loi Fabius qui suggérait l'adoption par les fonds d'épargne salariale d'orientations de placement socialement responsable (voir encadré). En s'appuyant sur l'obligation de négocier les nouveaux dispositifs d'épargne salariale introduite par cette même loi, les syndicats ont inventé des modalités originales, et pour le moment uniques au monde, de développement de l'investissement socialement responsable. Ne peut-on voir là une forme mature d'articulation entre la loi et le contrat ?*¹³ »

Dans un premier temps, le CIES a examiné trente-trois offres qui lui ont été remises dans le cadre de sa procédure de labellisation, selon trois critères :

- la recherche du meilleur rapport service / prix d'épargne salariale pour les salariés ;
- une offre de fonds d'épargne diversifiée en fonction du risque, mais socialement responsable ;
- une vraie responsabilité de surveillance confiée aux représentants des salariés, majoritaires dans les organes de surveillance.

Seulement trois produits ont été sélectionnés par le CIES, dans ce premier tour, les trente autres ne remplissant pas tous les critères du cahier des charges :

13. In *Sri-in-progress*, 15 avril 2002.

- AXA Génération d'AXA Investment Managers, fonds d'épargne salariale, qui pèse plus de 380 M d'euros d'encours et qui privilégie les entreprises européennes moyennes cotées et créatrices d'emploi. Pour les sélectionner, AXA s'est doté d'une capacité de recherche propre ;
- Pacteo Label de Crédit Lyonnais AM, le premier gros gestionnaire d'actifs à avoir constitué une petite équipe interne d'analystes éthiques ;
- Horizon Solidarité de Prado Épargne, offre destinée aux PME.

Parmi les surprises, InterÉpargne, leader de l'épargne salariale en France, n'a pas été retenu lors de ce premier tour, reconnaissant ne pas disposer pour le moment d'une « véritable capacité d'expertise en matière de suivi des pratiques sociales et environnementales des entreprises ». Mais il pourra se rattraper, comme les autres éliminés, lors du second appel d'offres, lancé sur la base d'un cahier des charges identique.

En effet, la sélection a été rude au plan sociétal, comme le rappelle Michel Lamy, secrétaire national de la CFE-CGC : « *Il ne suffit pas d'acheter les fiches des agences de notation sociale et environnementale pour créer un fonds éthique. En outre, sans vouloir dévaloriser le travail des agences, celles-ci ne disposent pas d'assez de moyens pour réaliser l'immense tâche qui leur est dévolue. Elles ont fait un excellent travail de défrichage, mais il ne faut pas qu'elles soient l'unique source d'information sur les entreprises pour les gérants. Les agences de notation ont trop tendance à prendre pour argent comptant les déclarations d'intention des entreprises*¹⁴. »

Le CIES a ainsi posé les bases d'une gestion responsable de l'épargne salariale, comme le déclarait Nicolas Théry¹⁵ de la CFDT : « *C'est le début d'une dynamique sur la gestion d'instruments financiers par les syndicats, qui, en l'occurrence, ne font qu'exercer leur rôle de contre-pouvoir dans l'entreprise* ». Paradoxalement, l'actionnariat salarié, capitaliste par essence puisqu'il est un moyen de faire bénéficier les salariés des fruits de l'expansion de l'entreprise et donc d'aplanir les tensions entre salaire et capital, risque de devenir un instrument majeur du contre-pouvoir syndical. Certains syndicats restent toutefois très critiques, comme FO dont le secrétaire confédéral, René Valladon continue à penser que « *l'actionnaire-salarié est un schizophrène* ».

ARTICLE 21 DE LA LOI N° 2001-152 DU 19 FÉVRIER 2001 SUR L'ÉPARGNE SALARIALE —

Avant le dernier alinéa de l'article L. 214-39 du Code monétaire et financier, il est inséré un alinéa ainsi rédigé : « *Le règlement précise, le cas échéant, les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestion dans l'achat ou la vente des titres, ainsi que dans l'exercice des droits qui leur sont attachés. Le rapport annuel du fonds rend compte de leur application, dans des conditions définies par la Commission des opérations de bourse.* »

14. In *Novethic*, 8 avril 2002.

15. In *La Tribune*, 10 avril 2002.

La situation en Europe

Le 3 juillet 2000 est entré en vigueur, en Grande-Bretagne, un nouvel article de la loi de 1995 sur les retraites, le *Trustees Act*. Cet article oblige les fondés de pouvoir des fonds de pensions professionnels à rendre publique leur politique en matière d'investissements socialement responsables dans une *Déclaration des Principes d'Investissement*.

Une enquête¹⁶ du Social Investment Forum britannique analyse comment les 500 plus importants fonds de pension entendent répondre à cette nouvelle obligation. Globalement, la loi semble avoir eu un impact positif : 59 % des fonds déclarent vouloir mener une politique d'investissement socialement responsables, même si son application semble encore poser des problèmes puisque 27 % des gérants de fonds restent totalement libres d'intégrer ou non des critères sociétaux dans leurs choix d'investissement. D'ores et déjà, l'un des principaux fonds de pension anglais, Morley Fund Management (100 Mds de livres d'actifs gérés), a annoncé son intention de désinvestir des cent plus grosses sociétés britanniques cotées à la bourse de Londres, qui refuseraient de publier un rapport environnemental !

En Allemagne également, une révolution a été faite en mai 2001 : une loi permet désormais la retraite par capitalisation... afin de compenser la réduction de la retraite par répartition. Selon une étude de la Deka Bank, ce sont 9 Mds d'euros qui iront dans les fonds de placement et assurances-vie la première année, pour atteindre la somme de 46 Mds d'euros en 2008 ! Les syndicats allemands, dont le principal IG Metall, réfléchissent à la création de ces fonds de pension, et il est à prévoir qu'ils souhaiteront que ces fonds aillent vers des entreprises responsables au plan social et environnemental.

Demain, tous responsables ?

On semble se diriger, à terme, vers une généralisation de l'emploi de critères sociétaux pour la gestion de fonds. Ainsi, le fonds de pension américain Calpers, qui gère la retraite des employés de l'État de Californie, a décidé d'intégrer les critères sociaux conformes aux normes de l'OIT. Une autre de ces décisions, début 2002, qui va dans le même sens, a fait grand bruit dans les milieux financiers : Calpers a suspendu ses investissements en Thaïlande, en Indonésie, en Malaisie et dans les Philippines. Parmi les raisons invoquées, le manque de transparence financière et juridique, mais aussi des critères éthiques : les infractions aux droits de l'homme et la médiocrité de la législation du travail. Cette décision concerne des fonds d'environ 1 milliard de dollars, une goutte d'eau si l'on compare la somme aux 150 Mds gérés et placés par Calpers.

De son côté, Storebrand, la plus grande compagnie d'assurances norvégienne, a annoncé qu'elle allait soumettre à un filtrage social et environnemental, la totalité des actifs dont elle a la gestion (3,6 Mds d'euros).

16. *In Sri-in-progress*.

C'est, en tout cas, la prédiction de certains professionnels qui pensent que, à terme, avec l'approche développement durable, consensuelle et la professionnalisation de la notation, le filtre sociétal sera intégré par tout le monde.

Resteraient alors des niches marketing pour une clientèle sensible à certains thèmes : des fonds éthiques, excluant des secteurs comme l'armement, ou des fonds spécialisés, dans l'environnement par exemple, voire comme cela existe aux États-Unis, sur l'investissement dans les entreprises qui « traitent » le mieux les femmes !

L'INFLUENCE DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE SUR LA POLITIQUE DES ENTREPRISES

Une question d'image... et de gros sous ?

Dans le Frequently Asked Questions (FAQ) du site Internet de DJSI, on trouve la question suivante : « *Quel est le bénéfice d'être inclus dans un indice comme le DJSI ?* ». À cette question, les réponses sont surtout liées à l'image. Bien sûr, un bénéfice financier peut être attendu à cause des investissements basés sur cet indice. Mais les autres avantages retenus sont :

- la reconnaissance publique d'être un leader dans les domaines sociaux, environnementaux et éthiques ;
- la reconnaissance par les principales parties prenantes, comme les pouvoirs publics, mais aussi les clients et les employés, entraînant une meilleure loyauté de leur part ;
- une large visibilité, tant en interne qu'en externe, des progrès de l'entreprise, car les valeurs retenues par le DJSI sont publiées et que ces entreprises peuvent utiliser le label officiel *Member of DJSI* ;

On comprend mieux pourquoi Jean-René Marabelle¹⁷, chargé des relations institutionnelles à la direction environnement et sécurité de TotalFinaElf, déclarait : « *Le groupe tient à être présent dans les indices de développement durable* », évoquant par ailleurs, l'indice ASPI et le DJSI. Au-delà de l'image, l'enjeu financier sera énorme, si les fonds de pension anglo-saxons, mais aussi les fonds d'épargne salariale français, se mettent à l'investissement responsable : les investisseurs non résidents français (essentiellement les fonds de pension) détiennent 40 % du CAC 40 !

L'impact de l'activisme actionnarial

Avec la reconnaissance progressive du pouvoir des actionnaires minoritaires, ceux-ci ont la possibilité, avec l'investissement éthique, d'infléchir la politique sociale et envi-

17. À la *Lettre de l'ORSE*.

ronnementale des entreprises dont ils détiennent des parts. Ainsi, les gestionnaires de fonds classiques français s'y mettent doucement : ils sont passés, en quelques années, du vote « avec les pieds » (je sanctionne en vendant) au vote « avec les mains » (je dépose et je vote des résolutions). Pour le moment, leur souci reste cependant l'application des règles de la *Corporate Governance* et pas encore d'une bonne gouvernance sociétale. D'ailleurs, ils n'ont toujours pas répondu à la question : jusqu'où peut-on et doit-on interférer dans la conduite des entreprises ?

Les dimensions sociales et environnementales sont désormais mieux prises en compte dans les Assemblées générales (AG) des sociétés du CAC 40. Selon une étude de l'ORSE et du CFIE, pour l'exercice 2001, près d'une question sur six concerne ces points en AG. Ce chiffre représente une augmentation de 24 % par rapport à l'année précédente.

| Sur 295 questions concernant la responsabilité sociétale, relevées dans 38 AG par le CFIE : |
|---|
| 42 % concernaient l'implication des actionnaires |
| 25 % la politique sociale (le plus souvent à l'initiative des représentants syndicaux) |
| 13 % les relations avec la communauté |
| 11 % l'utilité sociale des activités (maintien des cabines téléphoniques pour France Telecom, développement de services pour les non-voyants pour Vivendi et Alcatel, etc.) |
| 9 % l'écologie |

Les ONG sont absentes de ces grands-messes pour le moment. Par ailleurs, la France est encore loin de l'activisme américain : aux États-Unis selon une étude du SIF, plus d'un tiers des résolutions portent sur des préoccupations sociétales en AG. En 2001, sur 262 propositions de résolutions sociétales, 159 ont été retenues et 45 ont reçu plus de 10 % de votes de soutien ! Ainsi, une coalition d'investisseurs a obtenu 11 % de soutien avec sa proposition de résolution demandant à BP de considérer les risques liés à l'exploitation pétrolière dans les zones sensibles au plan environnemental ou culturel.

Les gestionnaires de fonds socialement responsables aux États-Unis

Historiquement, les résolutions sociétales n'ont jamais obtenu, même aux États-Unis, de victoire technique : aucune entreprise n'a été obligée d'appliquer une résolution sociétale parce qu'elle aurait reçu l'approbation d'une majorité de votants. Cette incapacité à vaincre techniquement est d'ailleurs l'une des principales critiques de l'activisme actionnarial. Même sans réunir de majorité de vote, cette approche a connu de nombreux succès : du boycott de l'Afrique du Sud pendant l'apartheid, à l'abandon du polystyrène pour les emballages McDonald's, en passant par la décision récente de Ford de soutenir Global Climate Coalition, organisation créée en 1989 et regroupant des entreprises pour faire du lobby sur les problèmes liés au réchauffement climatique. Aujourd'hui, une entreprise bien gérée se doit, *a minima*, d'engager le dialogue, lorsqu'une résolution atteint la barre des 10 % de votants.

Les ONG : une contestation systématique aux AG ?

Les ONG utilisent également ce moyen de pression sur les entreprises : il suffit d'acheter quelques actions... Friends of the Earth publie sur son site Internet un guide très détaillé de l'activisme actionnarial. Mais cette démarche n'est pas sans inconvénient pour des ONG souvent radicales et aux moyens limités :

- elle est souvent longue et doit respecter la légalité ;
- elle est également la plupart du temps progressive, condamnée à une suite de petits pas, de seuils à passer, et n'aboutit que rarement à un résultat prenant en compte 100 % de la demande ;
- elle peut être incompatible avec des actions médiatiques, car les discussions avec une entreprise nécessitent souvent la confidentialité ;
- elle peut être coûteuse (honoraires d'avocats, de consultants...).

Du coup, deux approches sont en concurrence : l'activisme actionnarial et l'activisme terrain. Aux États-Unis, par exemple, Home Depot (distributeur de matériaux de construction, d'articles de rénovation et de produits de jardinage) a été obligé d'arrêter la vente de bois provenant de forêts tropicales primaires (problème de déforestation de l'Amazonie) après une campagne d'activisme actionnarial, alors que, en France, Lapeyre, a dû stopper ce type de ventes après une campagne événementielle et médiatique de Greenpeace France...

La frilosité des gestionnaires français

En France, le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), dans son enquête¹⁸ auprès des gérants de fonds nationaux constate leur frilosité sur la question clé de l'exercice des droits de vote : aucun des quinze gérants rencontrés ne considère l'exercice du droit de vote comme un levier possible pour une performance accrue des placements. De plus, ils déclarent le plus souvent ne pas être sollicités par leurs clients sur cette question. MACIF-GESTION a, par exemple, demandé à Danone, lors de l'AG, un rapport sur l'avancement des plans sociaux, en particulier sur les mesures de reclassement des salariés ; mais on est loin de la virulence des Américains.

Il semble toutefois que s'ébauche une évolution vers l'activisme actionnarial. Ainsi, Babacar Ba, gérant du FCP Atout valeur, créé par le Crédit Agricole, a déclaré à *La Tribune* qu'il souhaitait ajouter une dimension activiste à la gestion du FCP.

POUR ALLER PLUS LOIN

➔ Les agences de notation

Centre Français d'Information sur les Entreprises : www.cfie.net/

18. Présentée le 8 mars 2001 à Euronext.

Council on Economic Priorities : www.cepaa.org/

Ethical Investment Research Service : www.eiris.org/

Kinder, Lydenberg, Domini & Co : www.kld.com/

Sustainable Asset management : www.sam-group.com/

Sustainable Investment Research International : www.sirigroup.org/

➔ **Les principaux indices**

Arese Sustainable Performance Indice : www.arse-sa.com/

Dow Jones Sustainable Index : www.sustainability-index.com/

Domini Social Index 400 : www.domini.com/

FTSE4Good : www.ftse4good.com/

➔ **Deux grands fonds SRI américains**

Calvert Group : www.calvertgroup.com/

Domini Social Investments : www.domini.com/

➔ **Les sites d'information**

Novethic : www.novethic.fr/

Portail d'information sur la responsabilité sociale des entreprises et l'investissement responsable.

Good Money : www.goodmoney.com/

Site d'information sur l'investissement responsable.

SocialFunds.com : www.socialfunds.com/

Site d'information très complet sur l'investissement responsable.

Terra Nova : www.sri-in-progress.com/ ; www.terra-nova.fr/

Cabinet conseil en management spécialisé en investissement responsable. Créateur du Forum de l'Investissement responsable, branche française du SIF. Publie une lettre en français : *Sri-in-progress*.

Social Investment Forum : www.socialinvest.org/

Organisation regroupant les professionnels américains de l'investissement responsable.

Eurosif : www.eurosif.info/

Créé en 2001, sur le modèle américain, l'European Sustainable and Responsible Investment Forum, avec le soutien de la DG emploi et affaires sociales de la Commission européenne. Il regroupe cinq SIF nationaux : Allemagne, Italie, Pays-bas, Grande-Bretagne et France. Le SIF français, organisation à but non lucratif, regroupe des personnes privées et des organisations très motivées par le développement du SRI en France. Il a été créé en 2001 avec le support d'Euronext, à Paris.

➔ ***L'activisme actionnarial***

Friends of the Earth (Les Amis de la Terre) : www.foei.org/

Manuel du parfait activiste actionnarial : www.foei.org/international/shareholder/