



L'investissement socialement responsable : Etat des lieux et perspectives

L'investissement responsable est sorti depuis quelques années de la confidentialité où il se trouvait, pour apparaître comme un élément incontournable dans le débat sur les enjeux financiers de la mondialisation, voire même la voie privilégiée vers de nouveaux modes de régulation du capitalisme. Qu'en est-il vraiment ? Que signifie ce terme, que vise ce mouvement, que peut-on en attendre ? la présente note vise à synthétiser la littérature sur le sujet.

I - Qu'est-ce que l'investissement responsable ?

"L'investissement socialement responsable (ISR) rassemble toutes les démarches qui consistent à intégrer des critères extra-financiers dans les décisions de placements et la gestion de portefeuilles."

C'est en ces termes que Novethic, la filiale de la Caisse des Dépôts et consignations créée en 2001 pour être le centre de ressources et d'expertise sur la responsabilité sociétale des entreprises et l'investissement socialement responsable, définit le domaine. Les fonds socialement responsables fonctionnent en sélectionnant des entreprises en fonction de leur performance du point de vue du développement durable (c'est à dire qu'elles sont choisies au vu de critères financiers, mais aussi sociaux et environnementaux), soit en excluant d'autres en raison de leur secteur d'activité (armement, tabac...). Quelque soit la méthode de constitution, ces fonds socialement responsables visent la même rentabilité que les fonds traditionnels. Il existe une minorités de fonds, appelés fonds de partage ou fonds solidaires, qui eux, reversent une partie de leurs revenus à des associations ou organisations caritatives.

Ensuite, l'ISR est avant tout une démarche d'engagement actionnarial. L'actionnaire est invité ainsi à jouer pleinement son rôle, par le dialogue directe et par l'exercice de son droit de vote, afin d'amener l'entreprise à modifier son comportement vers une plus grande responsabilité sociale¹

Le marché institutionnel européen de l'ISR était estimé en mars 2004 à 336 milliards d'euros² et celui des portefeuilles privés et institutionnels s'élevait à 15,1 milliards d'euros, soit une augmentation de plus de 36% par rapport à fin 1999³. Il faut toutefois être très prudent en matière de comparaison des performances d'un pays par rapport à l'autre, car les critères de définition des fonds éthiques peuvent différer sensiblement.

Néanmoins, en Europe, quatre pays - l'Angleterre, les Pays-Bas, l'Italie et la Suisse - jouent un rôle majeur, en détenant plus de 70% du capital total investi dans les placements socialement responsables. Néanmoins pour le moment, c'est encore moins de 1% des capitaux européens investis qui le sont de manière éthique ou durable. Toutefois, ce marché a connu un développement considérable et continu

¹ <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=70994>

² SRI In progress

³ Source : Siri Group, in cooperation with Euronext and CSR Europe - "Green, social and ethical funds in Europe 2001" - new version dated 1st January 2002. (PDF)

Source : <http://www.reseau-alterfinance.org/fr/soreinve/chiffres.php>

ces dernières années et semble [toujours] être sur une trajectoire ascendante (Alterfinance et SRI in progress). D'ailleurs, pour 69% des gestionnaires de fonds et analystes, le marché de l'ISR va poursuivre sa croissance au cours des deux à trois prochaines années.

Aux Etats-Unis, pour l'année 2001, l'investissement socialement responsable se situe à 2.340 milliards de dollars (2.417 euros), contre 2.160 (2.231) l'année précédente, soit une augmentation de plus de 8%. Plus de 12% du capital total des fonds d'investissement américains sont donc investis selon des valeurs éthiques ou durables⁴. Il convient toutefois de relativiser ce chiffre, puisque les critères américains sont comme évoqué précédemment, plus larges dans leur acceptation que les européens.

En France, les derniers chiffres avancés, notamment ceux de l'Indicateur Novethic, font état d'un encours des fonds SR de près de 4,4 milliards d'euros à fin décembre 2003 alors qu'il était de 2,5 milliards un an plus tôt - les montants investis ayant été multipliés par 10 en cinq ans. On dénombre au 31 décembre 2003, 108 fonds ISR ouverts sur le marché français⁵.

II - Pourquoi et comment développer l'ISR ?

L'ISR a un impact fondamental sur deux notions essentielles de l'économie de marché. D'abord, c'est un levier de création de valeur de l'entreprise. En effet, "Comme le souligne la plupart des spécialistes, l'ISR est un facteur fondamental dans la performance, un facteur d'innovation et un levier de création de valeur à moyen-long terme, même s'il est difficile de quantifier son impact économique"⁶. 92% des analystes et gérants interrogés estime qu'une entreprise qui s'engage à avoir une attitude socialement responsable fait preuve d'une meilleure gestion du risque environnemental et social. Pour 83%, la maîtrise de ce risque a ou aura un impact positif à long terme, tant sur la situation économique de l'entreprise que sur son parcours boursier, même si à court terme l'impact peut être négatif⁷. De fait, l'analyse des produits existants montrent que les entreprises socialement responsables gagnent aussi en performance globale⁸.

Ensuite et surtout, l'ISR est comme on l'a vu, de nature à modifier profondément la relation entre l'entreprise et ses actionnaires, dans les deux sens : l'ISR invite les actionnaires à modifier le comportement de l'entreprise en incitant à « l'activisme actionnarial »⁹, et l'entreprise, à rendre des comptes à ses actionnaires, non seulement relatifs à ses performances économiques mais aussi à l'égard de l'ensemble de son activité et des impacts environnementaux et sociaux qu'elle peut générer.

Au niveau de la communication des entreprises

Aussi pour développer l'ISR, une des propositions qui fait l'unanimité est celle d'améliorer la communication sociale et environnementale des entreprises et notamment en introduisant des standards de normalisation permettant une meilleure exhaustivité et une comparabilité des données

⁴ Source : US Social Investment Forum 2001 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States (Source : <http://www.reseau-alterfinance.org/fr/soreinve/chiffres.php>)

⁵ http://www.novethic.fr/novethic/images/upload/Indicateur_Q4_2003.pdf

⁶ SRI in progress

⁷ http://www.tns-sofres.com/etudes/comfi/201101_invest.htm

⁸ Voir à ce sujet l'analyse de Novethic, page <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=72319>

⁹ Au delà de l'ISR : où allons-nous ? Trois stratégies pour trois crises majeures qui s'annoncent D'après Hal Brill, <http://www.sri-in-progress.com/article.mpl?id=603&verson=fr>

d'une entreprise à l'autre. Selon l'étude TNS Sofres¹⁰, près des trois quarts des analystes et des gérants européens (74 %) jugent que la communication des sociétés sur leurs pratiques sociales et environnementales est insuffisante. En outre, "le reporting sociétal ne devrait donc pas être confondu avec la communication dont l'objet est la diffusion d'informations visant à créer une image favorable de l'entreprise. Cependant, la confusion conceptuelle est fréquente car les pratiques de publication de rapports environnementaux et sociaux s'apparentent plus à des opérations de communication qu'à des rapports sur les conséquences effectives des activités de l'entreprise" (SRI in progress). Michel Capron et Françoise Quairel, ajoutent quant à eux que "malgré quelques améliorations, les contenus des rapports publiés restent, pour l'essentiel, déclaratifs. Ils évitent de présenter les points faibles et occultent les problèmes. Ils sont parfois incompréhensibles pour le public, donnent peu de chiffres et ne permettent pas une mise en perspective et une comparaison sur plusieurs années"¹¹.

Au niveau de la définition et de l'identification des ISR

86%¹² des gestionnaires de fonds estiment que l'absence de transparence sur les critères de définition des ISR est un frein à leur développement. 78% mettent l'accent sur l'absence de consensus sur les critères et méthodes d'évaluation des ISR. Déjà, au niveau du choix des entreprises socialement responsables, deux méthodes se font jour. Soit ce sont les banques et gestionnaires de fond qui sélectionnent eux-mêmes les entreprises grâce à leur propre service de recherche "département in-house", soit ils font appel aux services d'un *bureau d'étude spécialisé indépendant*. Ensuite, les méthodes de sélection sont très diverses "allant de la seule notation des entreprises par le bureau d'étude, qui laisse au gestionnaire financier le choix final d'investir ou non dans une société mal cotée éthiquement, au "screening" (filtrage) qui limite ce choix à un univers d'investissement bien précis, délimité par le bureau d'étude. On parlera dès lors respectivement d'agences de notation ou de bureaux de screening."¹³ Enfin chaque organisme définit ses propres critères "éthiques", critères "positifs" de sélection, ou critères "négatifs" d'exclusion.

Faire vérifier les données extra-financières par une tierce partie pour avoir un niveau de rigueur identique à celui exigé pour l'information financière serait, pour les spécialistes du domaine, un gage de crédibilité primordial¹⁴.

L'annexe jointe à cette présente note détaille plus spécifiquement cette notion de notation extra-financière.

Au niveau des acteurs

Pour favoriser le développement de l'ISR, l'implication de différents acteurs est nécessaire.

De manière unanime, tous les gestionnaires (75 % selon l'étude Sofres) mettent en avant le rôle nécessaire des pouvoirs publics, particulièrement au niveau de la politique fiscale à mettre en œuvre (incitations en faveur des produits ISR).

De tels stimulants fiscaux existent d'ailleurs, aux Pays-Bas, pour ceux qui investissent dans les "groenfondsen", c'est-à-dire des fonds qui financent des projets relevant de secteurs économiques

¹⁰ étude réalisée en octobre 2001 par TNS Sofres auprès des milieux financiers européens pour le compte de *CSR Europe* et d'*Euronext*, avec le soutien de *la Caisse des dépôts* et de *Banca Intesa*, http://www.tns-sofres.com/etudes/comfi/201101_invest.htm

¹¹ « Mythes et Réalités de l'entreprise socialement responsable », de Michel Capron et Françoise Quairel, publié aux Editions La Découverte, <http://www.sri-in-progress.com/article.mpl?id=609&version=fr>

¹² Voir l'étude TNS Sofres/*CSR Europe/Euronext* déjà citée

¹³ <http://www.reseau-alterfinance.org/fr/soreinve/plusethique.php>

¹⁴ <http://www.sri-in-progress.com/article.mpl?id=603&version=fr>

favorisant le développement durable et en France, pour ceux qui investissent directement au capital d'entreprises solidaires, dans le capital d'institutions financières solidaires agréées ou encore dans des fonds communs de placements d'entreprises solidaires (FCPES) dont 5 à 10 % sont affectés à des entreprises solidaires, y compris des sociétés de capital risque ou de finance solidaire¹⁵.

Plus globalement, pour que l'ISR arrive à une masse financière critique, Mme Saïfi a annoncé, lors du communiqué de presse du MEDD du 17 sept 2003, que le sujet des mécanismes incitatifs favorables à l'ISR (ex : produits d'épargne) serait intégré dans les travaux sur la prise en compte du développement durable dans le système fiscal. Ces travaux, initiés suite à l'adoption de la SNDD, devraient être conclus en 2004¹⁶.

La France n'est d'ailleurs pas en reste sur le sujet de l'ISR, puisque cet instrument est nommément inscrit dans deux lois récentes et d'importance :

- la loi Nouvelles Régulations Economiques, votée le 15 mai 2001, dite Loi NRE

Cette loi intervient "dans trois domaines : la régulation financière, la régulation de la concurrence et la régulation de l'entreprise. L'article 116 de cette loi oblige les entreprises cotées à rendre public un reporting social et environnemental."¹⁷

- la loi sur l'épargne salariale,

Le projet de loi définissant les modalités de fonctionnement du fonds de réserve des retraites prend également en compte la notion d'ISR. Il permet, dans son article 9, de favoriser l'orientation de l'épargne vers l'économie solidaire; et autorise les PPESV (plan partenarial d'épargne salariale volontaire) à investir dans des fonds solidaires, ces investissements étant encouragés par la possibilité pour les entreprises de constituer une provision pour investissement plus élevée.

La société française est donc en train d'évoluer progressivement sur cette notion, afin, comme le dit Eric Loiselet, du Groupe Investissement Responsable, qu'elle puisse de plus en plus, "prendre ses responsabilités face aux gestionnaires de fonds, spécialistes incontournables, mais sur lesquels ne peut reposer la responsabilité exclusive de développer l'investissement responsable."¹⁸

Enfin, ainsi que le rappelle l'enquête TNS Sofres cite encore d'autres, "Les professionnels des marchés financiers ou de l'information, les instances de place ont également leur rôle à jouer : on en attend ainsi le développement de la recherche spécialisée sur les performances des ISR (79%), l'harmonisation des critères et méthodologie d'évaluation (79%), la mise en place d'indices dédiés (78%) et la création d'une banque de données répertoriant les produits ISR (82%) Enfin, les établissements financiers sont également attendus par les gérants et analystes financiers : 77% d'entre eux évoquent en effet le manque actuel de marketing des produits ISR".

III - Perspectives à terme de l'ISR

Si l'ISR est sorti de son anonymat, si les lois françaises le prennent désormais en compte, si son développement semble assuré dans l'avenir, il reste sans doute encore du chemin à parcourir pour que l'ISR puisse jouer pleinement son rôle de régulateur de la mondialisation.

¹⁵ http://www.reseau-alterfinance.org/fr/soreinve/init_incit.php

¹⁶ http://www1.environnement.gouv.fr/article.php3?id_article=59

¹⁷ <http://www.novethic.fr/novethic/site/guide/glossaire.jsp?index=10&nbpage=16>

¹⁸ Eric Loiselet, <http://www.investissementresponsable.com/articles/1314366267.asp>

D'abord, l'ISR, comme la responsabilité sociale des entreprises ne doit pas être qu'un argument marketing, ou une "version moderne de philanthropie désintéressée" cachant par ailleurs de plus coupables pratiques.

Ensuite, l'ISR ne doit pas rester "une niche" réservés à quelques fonds triés sur le volet. Or pour l'instant, l'enquête de SRI in progress révèle que 71% des analystes et gestionnaires de fond sont convaincus du contraire. La raison en est principalement qu'il y a un grand écart aujourd'hui entre quelques multinationales cotées, fortement incitées à adopter une politique de responsabilité sociale, et des entreprises non cotées et des PME peinant à intégrer cette dimension alors que leurs poids économique est déterminant."¹⁹

Enfin, les fonds peinent pour l'instant à aller sur des entreprises cotées au second marché, dépourvues d'actionnaires actifs et dont les titres manquent de liquidités. Il faut trouver "le moyen de diriger le capital là où il permettra d'obtenir le meilleur retour environnemental et social" indique Steve Lyndberg²⁰.

En fait, comme le résume Novethic, l'ISR se développe petit à petit parce qu'un certain nombre de financiers ont acquis la conviction que la prise en compte de critères sociaux et environnementaux permet de mieux identifier les sociétés performantes, à moyen et long terme.

C'est dans cet esprit que les sociétés doivent progressivement adopter des comportements plus responsables et les actionnaires exiger toujours plus d'informations en la matière. C'est par cette voie que les stratégies des entreprises prendront en compte le développement durable, au lieu de n'en faire qu'un argument de bonne communication ; et qu'au final, éthique et profit pourront se conjuguer dans un objectif commun.

¹⁹ <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=70994>

²⁰ Steve Lidenberg, associé de Domini Social Investments et directeur de la recherche de KLD, **Quel futur pour l'ISR : Un modèle pour 2006, SRI in progress**

La notation extra-financière

Elisabeth GAILLARDE, SERVICE Economie, août 2004

La notation extra-financière consiste à se faire attribuer par une agence spécialisée (dite agence de notation ou de rating) une note évaluant la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise.

En France, 3 agences principales se partagent le marché de la notation : Vigeo (fondée par N. Notat, qui a absorbé l'ancienne agence Arese), BMJ-Core ratings, et Innovest. Chacune de ces agences a sa méthodologie propre, qui lui permet d'attribuer la note sur la base de l'analyse des documents publics de l'entreprise, de questionnaires qu'elle lui adresse, voire d'entretiens avec certains de ses responsables (Cf. le guide et l'addendum « Guide des organismes d'analyse sociétale » édité par l'ADEME pour comprendre leurs pratiques).

Il existe deux types (et deux marchés) de la notation :

- La notation déclarative : l'agence va établir une note de l'entreprise, que celle-ci soit d'accord ou non, et l'agence vend cette information à son client : un gestionnaire de fonds, qui, sur la base de la note, pourra décider ou non d'intégrer l'entreprise dans un fonds éthique par exemple, ou un investisseur institutionnel qui pourra apprécier les risques sociétaux et environnementaux qui pèsent sur l'entreprise (et donc *in fine* sur sa valeur boursière) ;
- La notation sollicitée : dans ce cas de figure, c'est l'entreprise qui est cliente de l'agence, et qui lui passe commande d'une analyse de la traduction financière des risques sociétaux et environnementaux inhérents à son activité. L'entreprise choisit (ou non selon l'agence) ensuite de garder cette information confidentielle ou au contraire de communiquer en interne, comme facteur de mobilisation des salariés ou des actionnaires, ou en externe, notamment dans son rapport de développement durable.

On peut synthétiser les intérêts de la notation extra-financière :

- C'est un moyen d'évaluer la qualité de gestion de l'entreprise et ses projets ;
- Pour l'entreprise, cela constitue une sorte de tableau de bord, qu'elle peut suivre dans le temps, l'enjeu pour elle étant d'améliorer (ou de maintenir) sa note ;
- C'est une évaluation faite par un tiers, donc *a priori* objective, s'appuyant sur des éléments tangibles reconnus, opposables aux tiers ;
- Pour les investisseurs, c'est un indicateur de la sensibilité aux risques de l'entreprise, ce qui permet de mobiliser l'épargne vers les entreprises les plus performantes sur le long terme (donc celles qui maîtrisent le mieux leurs risques) ;
- Enfin, c'est un élément de communication : pour l'entreprise qui reçoit l'analyse d'un tiers sur sa propre stratégie ; pour les actionnaires et investisseurs qui ont ainsi une lecture considérée comme impartiale de l'entreprise dans laquelle ils investissent ou envisagent d'investir, lecture mise en perspective avec les autres entreprises du secteur dans le cas de la notation déclarative (benchmarking).