



**INSPECTION GENERALE
DES FINANCES
N° 2001-M-044-01**

RAPPORT D'ENQUETE

sur la finance socialement responsable
et la finance solidaire

Etabli par :

Serge BAYARD

Agnès PANNIER-RUNACHER

Inspecteur des Finances

Inspecteur des Finances

Sous la supervision de :

Pierre-Alain MUET

Inspecteur Général des Finances

- AVRIL 2002 -

SOMMAIRE DU RAPPORT

<u>INTRODUCTION</u>	4
<u>PREMIERE PARTIE : LES SECTEURS DE LA FINANCE ÉTHIQUE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE APPARAISSENT DIFFICILES A APPREHENDER</u>	6
I. <u>LA NOTION DE FINANCE ETHIQUE S'EST PROGRESSIVEMENT ELARGIE</u>	6
A. <u>De l'éthique au développement durable</u>	6
1. <u>De l'éthique religieuse à l'approche militante</u>	6
2. <u>La responsabilité sociale et environnementale</u>	7
3. <u>Le développement durable</u>	8
B. <u>L'investissement socialement responsable demeure une notion complexe à appréhender</u>	9
II. <u>LA FINANCE SOLIDAIRE EST UN SECTEUR AUX CONTOURS IMPRÉCIS QUI REJOINT CELUI DE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE</u>	10
A. <u>Une notion aux frontières imprécises</u>	10
1. <u>La finance solidaire a vocation à pallier les imperfections du marché bancaire</u>	10
2. <u>Le périmètre couvert par la finance solidaire et son positionnement par rapport au secteur financier classique demeurent sujets à controverse</u>	11
3. <u>Une approche différenciée selon les pays</u>	11
B. <u>Vers une approche de plus en plus intégrée de la finance solidaire</u>	12
C. <u>L'approche française de la finance socialement responsable et de la finance solidaire apparaît relativement originale</u>	13
III. <u>L'IMPRÉCISION DES DÉFINITIONS PÈSE SUR LA FIABILITÉ DES DONNÉES CHIFFRÉES</u>	13
A. <u>Quoique approximatives, les estimations de la capitalisation de la finance socialement responsable témoignent de l'essor rapide que connaît ce secteur</u>	13
B. <u>La rentabilité des investissements socialement responsables serait comparable à celle de fonds classiques</u>	15
C. <u>La finance solidaire représente un faible poids en terme de capitalisation mais l'évaluation monétaire ne rend pas compte de l'importance de ce secteur</u>	16
1. <u>La capitalisation de la finance solidaire ne dépasse pas 100 M€</u>	16
2. <u>L'importance de la finance solidaire doit être évaluée au travers d'autres indicateurs</u>	16
<u>DEUXIEME PARTIE : DES ENJEUX LIÉS AU CARACTÈRE ÉMERGENT DES SECTEURS DE LA FINANCE ETHIQUE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE</u>	18
I. <u>LE CONTEXTE EST FAVORABLE À UNE CROISSANCE SIGNIFICATIVE DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE</u>	18
A. <u>Les épargnants s'affirment prêts à investir dans la finance socialement responsable et la finance solidaire</u>	18
B. <u>La loi sur l'épargne salariale et le Fonds de réserve des retraites devraient fortement contribuer à l'essor de la finance socialement responsable et de la finance solidaire</u>	19
C. <u>L'intérêt bien compris des gestionnaires de fonds, des investisseurs et des entreprises</u>	20
1. <u>Les gestionnaires de fonds s'engagent prudemment sur le marché de l'investissement socialement responsable</u>	20
2. <u>Les investisseurs traditionnels perçoivent l'intérêt d'élargir l'analyse financière des entreprises à leurs dimensions sociale et environnementale</u>	20
3. <u>Des entreprises pourraient avoir un intérêt direct au développement de l'approche socialement responsable</u>	21
D. <u>Les syndicats de salariés peuvent jouer un rôle de catalyseur dans le développement de l'investissement socialement responsable</u>	21

II. LE SECTEUR PARAÎT ENCORE INSUFFISAMMENT STRUCTURÉ POUR RÉPONDRE EFFICACEMENT AUX ATTENTES DU MARCHÉ	22
<i>A. Les acteurs de l'investissement socialement responsable, et, dans une moindre mesure, de la finance solidaire ont besoin de se professionnaliser</i>	22
1. Les méthodes utilisées en matière d'analyse sociétale et de gestion des fonds socialement responsables gagneraient à être améliorées	22
2. Les acteurs de la finance solidaire ne disposent pas des moyens humains et financiers pour répondre à une croissance rapide de ce secteur	23
<i>B. L'encadrement réglementaire peut être amélioré</i>	24
<i>C. La capacité des acteurs de la finance socialement responsable et de la finance solidaire à faire face à l'afflux des ressources des investisseurs n'est pas assurée</i>	25
<i>D. La finance socialement responsable et la finance solidaire ne pourront se développer sans un effort accru de transparence</i>	26
III. LE DÉVELOPPEMENT DE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE NE PEUT REPOSER SUR DES LOGIQUES D'EXCLUSION ET D'ISOLEMENT	27
<i>A. Le développement de l'investissement socialement responsable ne doit pas avoir pour conséquence d'exclure certains acteurs de l'accès aux financements bancaires ou de marché</i>	27
<i>B. La finance solidaire n'a pas d'intérêt à créer des circuits financiers distincts des circuits traditionnels</i>	28
<i>C. Le risque de l'isolement international</i>	29
TROISIEME PARTIE : LES POUVOIRS PUBLICS DOIVENT CONTRIBUER AU DÉVELOPPEMENT DE LA FINANCE ETHIQUE ET SOLIDAIRE EN ACCOMPAGNANT LES ACTEURS DE CES DEUX SECTEURS	31
I. LA PUISSANCE PUBLIQUE DOIT PRIVILÉGIER LES OUTILS DONT ELLE DISPOSE A LA MISE EN ŒUVRE DE RÉGLEMENTATIONS NOUVELLES	31
<i>A. La réglementation des secteurs de l'investissement socialement responsable et de la finance solidaire est prématurée</i>	31
1. L'encadrement du marché de la finance socialement responsable	31
2. L'encouragement de la finance solidaire ne passe pas par une rénovation du cadre réglementaire de ce secteur	33
<i>B. La puissance publique doit utiliser les outils dont elle dispose</i>	36
1. La qualité de l'information est l'un des éléments permettant d'assurer la crédibilité de la finance socialement responsable et de la finance solidaire	36
2. L'Etat doit évaluer ses propres initiatives et encourager le développement de l'expertise dans ces secteurs	37
<i>C. La puissance publique a vocation à montrer l'exemple</i>	38
II. LES POUVOIRS PUBLICS DOIVENT ACCOMPAGNER LES INITIATIVES DES ACTEURS DE LA FINANCE ETHIQUE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE	39
<i>A. La mise en réseau est utile mais encore insuffisante</i>	39
1. La finance socialement responsable	39
2. La finance solidaire	41
<i>B. Les labels, les standards et les normes de présentation doivent être utilisés de manière complémentaire</i>	41
1. Cette évolution semble inévitable	41
2. Un triple niveau d'intervention est nécessaire	42
<i>C. L'évaluation doit être un élément moteur du développement de l'investissement socialement responsable et de la finance solidaire</i>	44
1. L'évaluation financière comme outil d'incitation	44
2. L'impact final de la finance socialement responsable doit être évalué pour que sa crédibilité soit confortée	44
CONCLUSION	46
SYNTHESE	48

INTRODUCTION

Par lettre de mission en date du 9 octobre 2001¹, le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a chargé l'Inspection générale des finances d'une mission d'évaluation et de propositions portant sur le développement de la finance éthique et de la finance solidaire. Cette mission s'est déroulée sur trois mois, de janvier à mars 2002. Elle a conduit ses membres à rencontrer les principaux acteurs français du secteur et à se déplacer dans quatre pays étrangers².

Des investigations menées, il ressort que les secteurs de la finance éthique et de la finance solidaire sont actuellement marqués par un foisonnement d'initiatives nationales et internationales.

En matière de finance éthique – ou « socialement responsable » selon la dénomination la plus communément admise – celles-ci trouvent leur origine dans une approche renouvelée de l'économie visant à mieux prendre en compte l'impact social et environnemental de l'activité des entreprises sur la croissance économique à long terme. Elles se sont concrétisées dans les travaux de la conférence de Stockholm³, de la commission Brundtland⁴, de la conférence de Rio⁵, et plus récemment, dans le programme Global Compact de l'ONU⁶ et le Livre Vert consacré à la responsabilité sociale des entreprises par la Commission Européenne⁷, qui ont notamment mis en avant la notion de développement durable. Elles se prolongent désormais dans les législations nationales, britannique et française par exemple, qui se font l'écho d'une demande croissante émanant de la société civile. Ces démarches témoignent de la prise de conscience que les investisseurs peuvent influencer la gestion sociale et environnementale des entreprises.

Pour sa part, la finance solidaire est née du souci de répondre aux besoins de financements de personnes et d'activités qui n'ont pas accès aux circuits bancaires traditionnels. Elle fait appel à des structures spécialisées qui financent les projets par des prêts de faible montant et des apports en fonds propres ou qui leur apportent des garanties. Les premières expériences de cette nature ont vu le jour dans les pays en voie de développement et les pays de l'Est, avant de se diffuser dans les pays industrialisés. L'objectif final de la finance solidaire est de permettre aux activités dont elle favorise l'émergence et le développement de trouver leur place sur le marché et d'accéder aux circuits de financement traditionnels.

¹ Cf. PJ 1.

² Belgique, Etats Unis, Grande Bretagne, Suisse. La liste des personnes rencontrées est fournie en annexe V et les acteurs cités dans le rapport font l'objet d'une présentation dans un glossaire joint au présent rapport.

³ Conférence de Stockholm de 1970 portant sur la meilleure prise en compte de l'environnement dans le développement.

⁴ Commission Mondiale sur l'Environnement et le Développement, dite « commission Brundtland ». « Notre avenir à tous. Un développement qui répond aux besoins des générations actuelles sans compromettre ceux des générations futures ». » Oxford University Press 1987.

⁵ 1992.

⁶ Ce programme a été proposé en 1999 par M. Kofi ANNAN. Il a pour objet d'encourager le monde des affaires à s'impliquer dans les approches sociales et environnementales dans le cadre d'une globalisation profitant à tous. Le Global Compact se veut être un espace de dialogue informel réunissant des entreprises et des acteurs de la société civile.

⁷ 25 juillet 2001 ; la Commission européenne a présenté l'état de ses réflexions sur la responsabilité sociale des entreprises incluant notamment un important volet consacré à la finance socialement responsable.

Les approches solidaire et socialement responsable tendent à se rejoindre. Ainsi, un investisseur solidaire qui favorise l'émergence de secteurs d'activité innovants s'inscrit dans une logique de développement durable, proche de la finance socialement responsable ; inversement, un investisseur socialement responsable sera enclin à placer son épargne dans des entreprises engagées dans des actions solidaires et de développement local.

Plus fondamentalement, la finance a pour objet de permettre une allocation optimale entre l'épargne et l'investissement, l'équilibre étant théoriquement assuré par la rémunération de l'épargnant. La finance socialement responsable et la finance solidaire se rejoignent pour remettre en cause et élargir ce cadre de pensée : pour leurs tenants, l'exigence de rentabilité à court terme peut conduire les investisseurs à peser sur les décisions de gestion des entreprises dans un sens qui peut nuire à leurs performances à long terme et les amener à prendre des décisions en matières sociale et environnementale susceptibles d'engendrer des effets externes négatifs pour la collectivité⁸. De la même façon, les investisseurs peuvent négliger de financer des projets présentant à leurs yeux un risque trop élevé, alors qu'ils disposent d'un fort potentiel de développement. Dans ce contexte, l'introduction de critères non exclusivement financiers dans les décisions d'investissement devrait améliorer la capacité du secteur financier à s'inscrire dans le long terme et à favoriser un développement économique harmonieux et durable.

Le présent rapport s'articule en trois parties. La première partie s'attache à cerner les périmètres de la finance socialement responsable et de la finance solidaire, ainsi qu'à mesurer les enjeux financiers qui leur sont attachés ; la deuxième partie évoque les perspectives de ces secteurs encore en devenir ; la troisième partie, enfin, tente de définir les règles pouvant guider l'action publique dans ces domaines. Le rapport est complété par quatre annexes qui détaillent les principaux constats et propositions de la mission.

⁸ Une entreprise qui néglige les questions de sécurité industrielle peut améliorer sa rentabilité à court terme par rapport à ses concurrents, au risque d'être à l'origine d'un accident qui pourra remettre en cause sa pérennité et coûtera à la collectivité publique (pollution, etc.).

PREMIERE PARTIE :

LES SECTEURS DE LA FINANCE ETHIQUE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE APPARAISSENT DIFFICILES A APPREHENDER

L'évolution des termes utilisés pour caractériser la finance dite éthique est symptomatique de la transformation progressive de ce secteur : « d'éthique », celui-ci est ainsi devenu « socialement responsable », avant d'œuvrer en faveur du « développement durable ». Pour certains acteurs, son champ englobe la finance solidaire, témoignant par là d'une vision intégrée du système financier dont l'objectif est de favoriser la croissance durable en participant tant au développement de sociétés cotées socialement responsables que de micro-entreprises innovantes et utiles à la collectivité. Néanmoins, le flou des concepts demeure, chaque intervenant ayant sa propre définition de ces notions. De ce fait, la taille et la rentabilité de ces marchés sont délicates à déterminer, mais leur fort potentiel de croissance ressort de toutes les analyses.

I. LA NOTION DE FINANCE ETHIQUE S'EST PROGRESSIVEMENT ELARGIE

A. De l'éthique au développement durable

A l'instar d'ETHIBEL (une agence d'analyse sociale et environnementale implantée en Belgique) et d'autres acteurs de la finance éthique, on peut distinguer quatre générations de fonds éthiques qui reposent sur des stratégies d'investissement différentes.

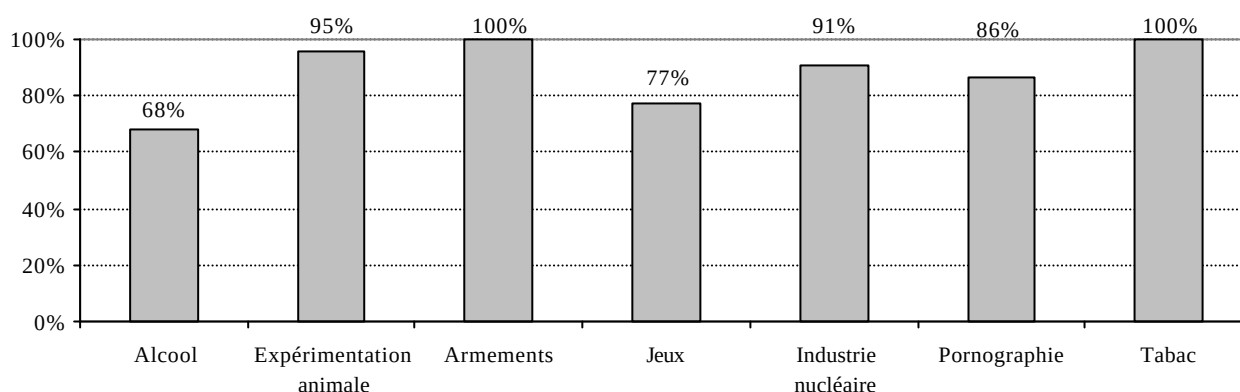
1. De l'éthique religieuse à l'approche militante

La première génération de fonds éthiques est née dans les années 20. Fondés sur des critères d'exclusion, ceux-ci écartaient de leur univers d'investissement des secteurs considérés comme contraires à la morale religieuse, aux bonnes mœurs ou à la santé publique : le tabac, l'alcool, les jeux de hasard, la pornographie, la contraception ont ainsi été les principales cibles de ces investisseurs. Cette approche religieuse a été complétée dans les années 70 par une vision militante de la finance, orientée contre la guerre du Viêt-Nam et le régime d'apartheid en Afrique du Sud, qui recommandait de ne plus investir dans ce dernier pays, ainsi que dans l'industrie de l'armement. Le mouvement écologiste a ajouté ses propres préoccupations, en préconisant notamment l'exclusion du nucléaire civil.

Les critères d'exclusion géographiques et sectoriels demeurent encore largement employés, comme le montre l'exemple des fonds d'investissement socialement responsable (fonds ISR)⁹ du Royaume-Uni :

⁹ Sous ce vocable sont réunis les fonds «éthiques », « socialement responsables » et « de développement durable » dans l'acceptation couramment admise par les acteurs du secteur et décrite dans le présent rapport.

Critères d'exclusion sectoriels utilisés par 22 fonds ISR britanniques
(% des fonds qui recourent à ces différents critères)



Source : Life and Pensions Moneyfacts November 2001 repris par Investment Management Association.

2. La responsabilité sociale et environnementale

Pour la nouvelle génération d'investisseurs qui souhaitent améliorer dans les années 80 la prise en compte par les entreprises des conséquences de leurs activités sur leur environnement, les limites d'une approche fondée uniquement sur des critères d'exclusion sont vite apparues. Celles-ci sont principalement de trois ordres :

- méthodologique, tout d'abord, car la connaissance fine des secteurs d'activité des entreprises n'est pas aisée, notamment s'agissant des industries primaires (extraction) et intermédiaires (sidérurgie), pour lesquelles la destination finale de la production n'est pas toujours connue ;
- financier, ensuite, car en réduisant la diversification des portefeuilles, le recours à des critères d'exclusion rend les fonds plus volatils et réduit leur attrait pour les épargnants ;
- stratégique, enfin, car l'exclusion empêche l'investisseur d'agir directement sur le comportement des entreprises en tant qu'actionnaire, et, plus généralement, semble avoir une faible portée concrète sur le comportement des entreprises.

Dans ce contexte, une seconde génération de fonds éthiques fondés sur la notion de responsabilité sociétale des entreprises a vu le jour. Les investisseurs ont diversifié leur approche en intégrant des critères rendant compte de problématiques aussi diverses que le développement des pays les plus pauvres¹⁰ et le comportement social¹¹ et environnemental¹² des entreprises. Parallèlement, des investisseurs ont vu dans l'activisme actionnarial un moyen puissant d'orienter l'action des entreprises par la présentation et le vote de résolutions en assemblées générales. Cette démarche a notamment été initiée aux Etats-Unis par Amy Domini (cf. annexe I).

¹⁰ Apprécié, par exemple, en fonction des efforts mis en œuvre par les sociétés disposant de filiales dans des pays en développement pour promouvoir le commerce équitable, le développement de relations nord/sud équilibrées, ainsi que pour s'assurer du respect des droits de l'Homme et des conventions de l'OIT.

¹¹ Les critères examinés concernent les conditions de travail, la santé et la sécurité, la parité homme-femme, l'absence de discrimination en fonction des origines, l'investissement dans des actions de développement local.

¹² La gestion des risques de pollution, les efforts pour développer des techniques non polluantes constituent, entre autres, des critères d'évaluation.

3. Le développement durable

Le concept de développement durable s'est véritablement imposé sur la scène internationale lors de la conférence de Rio de 1992 avec la publication de « l'agenda 21 ». Ce texte, adopté par 178 gouvernements, fixait les lignes de progrès que l'humanité devait adopter au XXI^{ème} siècle pour maintenir son développement économique et social dans un environnement vivable. Transposé à l'entreprise, le développement durable s'est concrétisé dans la notion de « triple bottom line » (triple résultat) qui conduit à évaluer la performance des sociétés, non seulement en fonction de critères financiers, mais également sociaux et environnementaux.

Sous l'angle financier, cette démarche s'apparente à une méthode sophistiquée d'analyse des risques qui évalue l'impact social et environnemental des activités des entreprises sur leur rentabilité. Dans ce schéma, les intérêts des actionnaires convergent avec ceux de la collectivité dans la mesure où une entreprise qui privilégie des axes de développement à long terme diminue les risques pouvant affecter sa croissance, voire remettre en cause sa pérennité.

L'appréciation des performances environnementales et sociales des entreprises, quoique s'inscrivant dans un cadre théorique économique plus objectif que par le passé, pose cependant à nouveau la question des critères d'analyse utilisés.

En matière environnementale, l'évaluation des risques fait appel à des méthodes qui font l'objet d'un consensus assez large : il s'agit d'apprécier, entre autres, la compatibilité entre l'activité des entreprises et le maintien des écosystèmes et d'analyser l'impact de leurs produits en termes de consommation de ressources naturelles et de production de déchets. Mais des divergences peuvent néanmoins exister sur le caractère plus ou moins écologique de certaines activités¹³.

En matière sociale, en revanche, les critères d'évaluation sont loin d'être convergents. L'approche la plus large et qui tend à se développer repose sur la prise en compte des conséquences de l'activité des entreprises sur leurs parties prenantes¹⁴. L'évaluation des performances sociales ou sociétales diffère cependant en fonction des approches culturelles propres à chaque pays et chaque acteur. A titre d'exemple, un des critères d'appréciation des entreprises dans les pays anglo-saxons est la nature des fonctions qu'y exercent les minorités ethniques et sexuelles. En France, cette approche, qui favorise la discrimination positive, ne peut être retenue car elle est contraire dans son esprit aux normes juridiques en vigueur et, plus généralement, à la façon dont sont appréhendées les discriminations au travail.

Les fonds – dits de troisième génération – qui datent des années 1990, correspondent à cette approche intégrée de la rentabilité financière et des performances sociale et environnementale. Ils annoncent la dernière génération de fonds, qui repose sur une démarche similaire de sélection des investissements, mais y ajoute la nécessité de mener un dialogue permanent avec les entreprises pour faire évoluer leur gestion, allant au-delà de la seule participation aux assemblées générales¹⁵.

¹³ Le secteur du nucléaire civil peut être considéré comme « propre » car il consomme peu de ressources et ne produit pas de gaz à effet de serre. Cependant, pour nombre d'experts, il est présente des risques excessifs pour l'environnement du fait des risques d'accidents et surtout des conséquences encore incertaines du stockage de déchets nucléaires à très longue durée de vie, dont la gestion est reportée sur les générations futures.

¹⁴ Les parties prenantes de l'entreprise sont définies par le terme anglais de « stakeholders », par analogie avec les actionnaires « shareholders ». Il désigne les actionnaires, les salariés et leur représentants, les clients, les fournisseurs, la société civile au travers des organisations non gouvernementales, ainsi que les collectivités et les populations locales qui ont à faire avec l'entreprise à quelque niveau que ce soit.

¹⁵ Il s'agit de ce que les anglo-saxons dénomment « engagement », qui se distingue de l'activisme actionnarial.

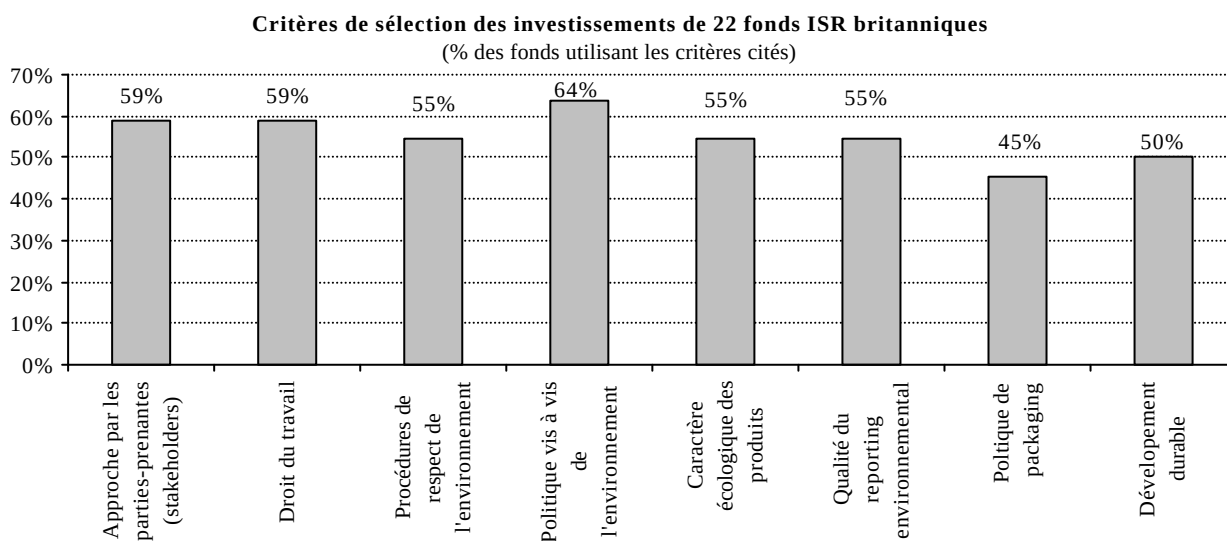
B. L'investissement socialement responsable demeure une notion complexe à appréhender¹⁶

Schématiquement, trois approches coexistent aujourd'hui en matière d'investissement socialement responsable :

- une approche négative amenant les investisseurs à exclure de leur univers d'investissement des secteurs et des entreprises au motif qu'ils ne sont pas « éthiques » ;
- une approche positive les conduisant à intervenir dans les sociétés qui réalisent les meilleures performances environnementales et sociales et présentent les meilleures perspectives de développement de leur activité ;
- une approche proactive dans laquelle les investisseurs tentent de faire évoluer la politique des entreprises, soit par l'activisme actionnarial, soit par la conduite d'un dialogue permanent avec elles.

En pratique, ces approches tendent à se conjuguer. Ainsi, la majorité des gestionnaires de fonds rencontrés à l'étranger éliminent des secteurs d'activités, retiennent les entreprises qui réalisent les meilleures performances sociale et environnementale et développent une politique active de dialogue avec les entreprises.

Cependant, chacun d'entre eux utilise des critères d'évaluation de la responsabilité sociétale des entreprises qui lui sont propres. Cette diversité est illustrée au cas britannique dans le graphique ci-dessous :



Source : Life et Pensions Moneyfacts Novembre 2001

¹⁶ Cf., également, « L'investissement responsable en Europe », juin 2001 (mise à jour en décembre 2001). Etude réalisée pour l'Observatoire de la finance, installé à Genève.

A la diversité des critères s'ajoute une grande hétérogénéité des pratiques :

- d'une part, les méthodes d'analyses sociétales ne sont pas stabilisées et les critères de filtrage (« screening ») et de notation (« rating ») varient d'une agence¹⁷ à l'autre, ce qui explique que des entreprises peuvent être considérées comme socialement responsables dans une analyse et pas dans une autre (cf. annexe IV) ;
- d'autre part, les gestionnaires de fonds utilisent des techniques fortement différenciées. Certains excluent des entreprises mal notées dans l'absolu, tandis que d'autres s'intéressent plus aux progrès qu'elles réalisent par rapport soit à leur situation initiale (évolution historique), soit aux efforts réalisés par des entreprises similaires oeuvrant dans un même secteur (évolution relative). Enfin certains gestionnaires construisent leur portefeuille de manière traditionnelle, mais s'emploient à dialoguer avec les sociétés dans lesquelles ils investissent pour faire évoluer leur gestion sociale et environnementale.

II. LA FINANCE SOLIDAIRE EST UN SECTEUR AUX CONTOURS IMPRECIS QUI REJOINT CELUI DE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE

A. Une notion aux frontières imprécises

1. La finance solidaire a vocation à pallier les imperfections du marché bancaire

La logique de la finance solidaire repose sur l'idée que le secteur financier, et notamment bancaire, n'assure pas pleinement son rôle de financement de l'économie pour deux raisons. D'une part, les banques ne répondraient pas aux besoins de financement de certaines activités dont elles considèreraient qu'elles présentent un risque de défaut trop important. D'autre part, elles éviteraient de réaliser des opérations dont le coût de gestion est élevé (cas du micro-crédit).

Cette situation conduirait une frange d'entrepreneurs à se voir dénier l'accès à des financements bancaires, parce qu'ils ne disposent pas de garanties suffisantes ou connaissent des difficultés (bénéficiaires des minima sociaux, chômeurs) nécessitant un accompagnement particulier, ou bien interviennent dans des secteurs perçus comme risqués, ou encore recherchent une aide financière d'un faible montant (inférieur à 15 000 € voire 7 500 €, selon les établissements). Pour pallier ces dysfonctionnements, la finance solidaire s'appuie sur des réseaux de financement alternatifs qui supportent les risques, ainsi que des coûts de gestion et d'accompagnement élevés, et fournissent aux entreprises des crédits, des garanties et des apports en fonds propres.

Il en résulte mécaniquement que ces organismes ne peuvent répercuter leurs coûts de gestion et du risque sur leurs prestations, d'où la nécessité pour eux d'obtenir des ressources peu onéreuses. Cela suppose qu'à un niveau de la chaîne de financement, un des acteurs accepte d'abandonner tout ou partie de la rémunération qui lui serait normalement due. Les ressources nécessaires à l'équilibre des comptes peuvent provenir du bénévolat, de subventions publiques, de dons, de prêts à taux réduit du secteur privé, de placements solidaires¹⁸ ou de partage¹⁹, ainsi que d'activités connexes qui dégagent une marge réinvestie dans les activités solidaires.

¹⁷ L'essor de l'investissement socialement responsable, notamment fondé sur des critères positifs, a donné lieu au développement d'agences spécialisées dans l'analyse du comportement social et environnemental des entreprises (Cf. partie II).

¹⁸ L'épargnant investit une partie de son argent dans des activités relevant de la finance solidaire, au risque de bénéficier d'une rémunération moindre que sur le marché traditionnel.

2. Le périmètre couvert par la finance solidaire et son positionnement par rapport au secteur financier classique demeurent sujets à controverse

Du fait de sa filiation avec l'économie sociale, certains cantonnent parfois la finance solidaire à ce secteur, considérant que sont solidaires par nature les mutuelles, les associations et les coopératives. Force est de constater que le statut juridique des organismes ne garantit pas le caractère solidaire des actions qu'ils mènent (cf. annexe I) et qu'inversement, des organismes de finance solidaire reconnus n'entrent pas dans ces catégories (la SIFA, société d'investissement de France active, par exemple).

Par ailleurs, la finance solidaire ne se définit pas non plus par les outils financiers qu'elle utilise. A titre d'exemple, la pratique du micro-crédit n'est pas très éloignée de celle du crédit à la consommation (aux taux pratiqués près). De même, les fonds de partage ne bénéficient pas spécifiquement au secteur de la finance solidaire, puisqu'ils peuvent également être créés au profit d'œuvres caritatives. Enfin, l'épargne solidaire, qui n'est qu'un moyen pour les institutions de finance solidaire de poursuivre leur activité, peut être collectée par des établissements financiers classiques.

En définitive, il est préférable de définir le champ de la finance solidaire par ses objectifs et ses actions plutôt que par le statut juridique de ses intervenants ou la nature des instruments qu'ils emploient. La finance solidaire recouvre alors tous les outils d'épargne, de gestion de portefeuille, de crédit et d'investissement mis en œuvre dans des cas où le marché ne permet pas d'assurer une rémunération normale aux acteurs financiers ou bien lorsque le risque perçu par ses derniers apparaît – parfois à tort²⁰ – trop élevé pour être pris en charge.

3. Une approche différenciée selon les pays

Tous les pays visités par la mission disposent de mécanismes s'apparentant à la finance solidaire. Les pays anglo-saxons ont cependant une approche plus large dans la mesure où ils englobent dans ce secteur des problématiques qui sont largement traitées par des politiques publiques en France (politique de la ville, construction et réhabilitation des logements pour les ménages à faibles revenus, renouvellement urbain, par exemple).

Aux Etats-Unis, la finance est avant tout communautaire (c'est d'ailleurs le terme de « community finance » qui prévaut) et géographique²¹. Elle embrasse des domaines multiples tels que le financement hypothécaire des logements, celui de l'activité économique, ainsi que le développement de services financiers (comptes courants) et sociaux (petite enfance, etc.). (cf. annexe III). Dans ce contexte, il n'existe pas de réflexion spécifique sur les besoins des porteurs de projet qui n'ont pas accès à des financements bancaires traditionnels. La question du financement des entreprises est appréciée dans sa globalité et la finance solidaire, dans son acception française, ne semble pas constituer un sujet en soi, même si cela n'empêche pas le développement d'actions locales d'un grand intérêt dans ce domaine.

¹⁹ L'épargnant renonce délibérément à une partie de sa rémunération au profit d'organismes d'intérêt général qui peuvent être des institutions de finance solidaire.

²⁰ Les taux de défaillance des projets bénéficiant de la finance solidaire sont faibles (entre 5 et 20% à cinq ans pour les réseaux d'aide de dimension nationale), mais ces résultats s'expliquent en partie par les importants efforts d'accompagnement auxquels ils ont donné lieu (cf. partie III, annexe IV).

²¹ Le Community Reinvestment Act, texte fondateur dans ce domaine, promulgué créé en 1977 pour inciter les banques à s'impliquer davantage dans des quartiers défavorisés occupés par des minorités.

Le Royaume-Uni se situe à mi-chemin entre la France et les Etats-Unis. Le champ investi par les CDFI's (Community development financial institutions) apparaît plus large que celui de la finance solidaire à la française et recouvre, à l'instar des Etats-Unis, les problématiques de logement et de développement des quartiers. Pour autant, il existe des programmes spécifiques, mis en œuvre par exemple par le Prince's Trust, qui ont pour objet de soutenir les porteurs de projets qui n'auraient pas accès à des financements bancaires. Les besoins de micro-finance sont cependant partiellement satisfaits par l'intermédiaire des « Credit unions »²² beaucoup plus impliqués dans ce secteur que les établissements bancaires français. La problématique de la finance solidaire se pose donc dans des termes légèrement différents.

Le point commun des Etats-Unis et du Royaume-Uni est de considérer que la finance « solidaire » doit aider à la création et au développement de structures économiquement viables qui ont vocation à accéder à terme aux circuits de financement traditionnels.

B. Vers une approche de plus en plus intégrée de la finance solidaire

Les gestionnaires socialement responsables les plus engagés (tels que Calvert et Amy Domini, aux Etats-Unis, la banque TRIODOS aux Pays-Bas, etc.) ont développé une approche de l'investissement socialement responsable intégrant la finance solidaire. Celle-ci se traduit de deux façons. D'une part, les investisseurs prennent en compte l'engagement au profit des communautés défavorisées et des secteurs d'activité en devenir dans leur évaluation de la responsabilité sociale des entreprises (cf. annexe I). D'autre part, ils contribuent au développement de la finance solidaire en consacrant une partie des ressources collectées dans leurs fonds de placement à des investissements en capital risque dans des entreprises innovantes notamment en matière environnementale (cas de Calvert) et dans des institutions de finance solidaire (Amy Domini et Calvert).

Cet élargissement de la finance socialement responsable à la finance solidaire est désormais reconnue par les différents Forums de l'Investissement Responsable²³, pour qui l'investissement socialement responsable réunit trois éléments :

- l'utilisation de critères non exclusivement financiers dans les choix d'investissement, notamment la prise en compte de pratiques sociales et environnementales des entreprises ;
- l'activisme actionnarial ;
- l'implication en faveur des personnes défavorisées et des zones en difficultés.

²² Présentes en Irlande (540 établissements) et au Royaume-Uni (660 établissements), ces coopératives délivrent des prêts d'un faible montant à des particuliers, dont 10 % environ concerne des créations d'entreprises, ce qui fait de ces organismes les principaux fournisseurs de micro-crédit en Europe. Source : ADIE.

²³ Social Investment Forum. « Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, 2001 », repris par le Forum pour l'Investissement Responsable « French SIF », le 6 décembre 2001.

C. L'approche française de la finance socialement responsable et de la finance solidaire apparaît relativement originale

En premier lieu, la France est actuellement le seul pays à privilégier une approche purement positive de l'investissement socialement responsable, pour des raisons culturelles²⁴, mais également économiques et financières dans la mesure où le poids relatif de certains secteurs dans l'univers d'investissement français rend très difficile leur exclusion (nucléaire, armement, industrie pétrolière).

En deuxième lieu, les investisseurs français socialement responsables sont encore peu impliqués dans l'activisme actionnarial, qui demeure l'apanage des anglo-saxons. L'exercice du droit de vote et la proposition de résolutions demeurent l'exception, même si l'Association Française de Gestion Financière (AGF-ASFFI) encourage fortement ses adhérents à être actifs en assemblée générale.

En dernier lieu, la finance solidaire n'est pas encore considérée comme une partie intégrante de la finance éthique ou socialement responsable. L'essentiel des fonds ISR se concentrent sur un univers d'investissement limité aux grands indices boursiers (SBF 120, STOXX, etc.). En revanche, ils ne participent pas au financement des PME innovantes dans les domaines social et environnemental, ni à celui des institutions de finance solidaire. L'entrée en vigueur des dispositions de la loi sur l'épargne salariale du 19 février 2001, et notamment celles concernant le plan partenarial d'épargne salariale volontaire (PPESV), devraient cependant accélérer le rapprochement entre la finance socialement responsable et la finance solidaire. En effet, la conjugaison des articles 19 et 21 de la loi pourrait conduire au développement de produits d'épargne combinant des orientations de placement socialement responsables²⁵ (pour 90 à 95% du portefeuille) et des objectifs solidaires (pour 5 à 10% du portefeuille). Cette évolution permettrait d'ancrer les produits financiers solidaires dans le secteur bancaire traditionnel.

III. L'IMPRECISION DES DEFINITIONS PESE SUR LA FIABILITE DES DONNEES CHIFFREES

Les approches de la finance socialement responsable et de la finance solidaire sont multiples et les pratiques diverses. Par ailleurs, l'information sur les montants gérés de manière socialement responsable par les investisseurs institutionnels, comme celle intéressant les institutions de micro-finance ne sont pas toujours disponibles. En conséquence, les données chiffrées concernant la finance socialement responsable et la finance solidaire demeurent indicatives. Elles mettent néanmoins en évidence la forte croissance du marché de l'investissement socialement responsable et la faible capitalisation de la finance solidaire.

A. Quoique approximatives, les estimations de la capitalisation de la finance socialement responsable témoignent de l'essor rapide que connaît ce secteur

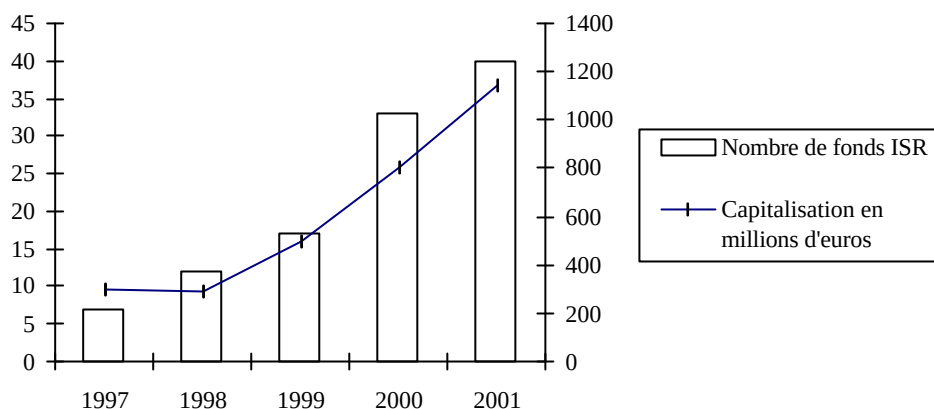
Le nombre de fonds européens qui ont une gestion socialement responsable a été multiplié par 70 en vingt ans et par plus de cinq sur la période 1990 - 2001. Cette progression est particulièrement nette en France où le nombre de fonds est passé de 7 en 1997 à environ 40 à la fin de l'année 2001. La capitalisation des fonds a suivi une évolution parallèle. En France, elle s'élevait à plus de 1 000 M€ en 2000, contre 200 M€ en 1997²⁶.

²⁴ Le premier fond éthique créé en France en 1983 sous l'impulsion (Nouvelle stratégie 50) de congrégations religieuses retenait déjà des critères positifs de placement et n'excluait aucun secteur *a priori* de son portefeuille, à l'exception du tabac.

²⁵ La notion n'est toutefois pas définie par le texte.

²⁶ Source : ORSE, AFG ASFFI et SIRIGroup pour 2001.

Evolution du marché de l'ISR en France



Source : Orse, et AFG ASFFI et SRIGroup pour 2001.

Néanmoins, le marché de l'ISR est beaucoup plus important aux Etats-Unis. Selon le cabinet Cerulli Associates²⁷, il représente 1541 Mds € à la fin de l'année 2000. Les fonds gérés en fonction de critères de responsabilité sociétale aux Etats Unis représenteraient ainsi près de 95% du total mondial, contre 2,7% en Europe et 2,3% au Canada. Il convient cependant de relativiser ces différences entre zones pour trois raisons.

Tout d'abord, les chiffres avancés renvoient à des périmètres différents. Ainsi les données de l'US-SIF²⁸ pour les Etats-Unis, qui s'établissent à 2 700 Mds €, diffèrent-elles nettement de celles de Cerulli Associates (1 541 Mds €). Ce dernier retient en effet une définition plus restrictive de l'investissement socialement responsable puisqu'il exclut les fonds d'activisme actionnarial qui ne font pas expressément référence à leur implication socialement responsable.

Par ailleurs, la principale exclusion sectorielle aux Etats-Unis concerne le tabac (96% des fonds en 1999). Or, il s'agit parfois du seul critère de sélection non financier des investissements. Il est utilisé par des gestionnaires dont les préoccupations se révèlent être autant, si ce n'est plus, financières, qu'environnementales, ce secteur n'étant pas particulièrement porteur. Les chiffres amalgament donc à la fois des fonds reposant sur des critères négatifs à connotation financière, des fonds religieux et communautaires, des fonds d'activisme actionnarial et des fonds plus strictement ISR fondés sur des critères positifs.

Enfin, les habitudes d'épargne sont différentes entre la France et les Etats Unis notamment en raison du mode de financement des retraites. L'implication de quelques fonds de pension dans la gestion socialement responsable des actifs induit une forte augmentation des montants en cause. Il en est ainsi du premier fonds de pension américain en capitalisation, CalPERS²⁹, qui a adopté une politique d'investissement socialement responsable, ainsi que du fonds TIAA-CREF³⁰, qui est fortement engagé dans l'activisme actionnarial et dont la capitalisation est décomptée à ce titre dans certaines statistiques.

²⁷ Le cabinet américain Cerulli Associates a réalisé une étude sur le niveau et l'évaluation des investissements socialement responsables aux Etats-Unis et dans le monde. « Investing for the future ». Septembre 2001.

²⁸ L'US Social Investment Forum regroupe les principaux acteurs américains de l'investissement socialement responsable.

²⁹ California Public Employees' Retirement System, le fonds de pension des employés publics de Californie qui représente 150 Mds \$ de capitalisation et couvre 1,2 millions de bénéficiaires.

³⁰ Teachers Insurance and Annuity Association - College Retirement Equities Fund. Ce fonds de pension qui couvre plusieurs millions d'enseignants se place dans les premiers rangs des fonds de pension américains en terme de capitalisation.

En revanche, les différences sont réduites entre les Etats-Unis et l'Europe en matière d'OPCVM³¹. Cerulli Associates démontre ainsi que le marché américain représente 43% de la capitalisation des OPCVM socialement responsables contre 31 % pour le marché européen. Ce marché est assez concentré aux Etats-Unis puisque les dix fonds ISR les plus importants représentent près de 50% du marché³² américain.

Ainsi, le décalage observé entre le développement de l'investissement socialement responsable aux Etats-Unis et en Europe trouve son origine dans le fait que des grands investisseurs institutionnels américains se sont impliqués depuis quelques années dans ce secteur, ce qui n'est pas encore le cas en Europe. Dès lors, l'écart important que laisse entrevoir le constat brut des chiffres doit être relativisé, ne serait-ce que parce que ces derniers recouvrent des périmètres différents, difficilement comparables.

B. La rentabilité des investissements socialement responsables serait comparable à celle de fonds classiques

Contrairement à l'épargne solidaire ou de partage pour lesquelles l'investisseur peut accepter dès l'origine la perspective d'une moindre rémunération, l'investisseur socialement responsable conserve comme objectif principal le profit. C'est notamment le cas pour les placements collectifs tels que les fonds de pension qui ne peuvent exposer les futurs retraités à des pertes en capital, voire même à un moindre rendement.

Les analyses conduites pour évaluer la performance financière des investissements socialement responsables convergent pour montrer que ces derniers sont aussi rentables que des investissements classiques. Des fonds socialement responsables figurent, par exemple, régulièrement aux premières places du classement des fonds d'investissement américains en fonction de leurs performances financières établies par Morning Star³³. Ce constat renvoie néanmoins à leur composition et notamment au recours à des critères d'exclusion. Une étude menée par KBC³⁴ semble en effet montrer que la réduction de la profondeur de l'univers d'investissement liée notamment à l'utilisation de critères d'exclusion sectorielle augmente la volatilité des fonds ISR. Par ailleurs, les critères de sélection des gestionnaires ont directement influé sur la performance de ces fonds. Dans les années 90, ils ont en effet été investis en masse dans le secteur des nouvelles technologies, considéré comme plus socialement responsable que l'industrie et qui avait enregistré d'excellents résultats financiers sur cette période.

En définitive, la performance financière des fonds ISR est aujourd'hui comparable à celle de placements classiques. Néanmoins, le développement de « benchmarks » appropriés (des indices de valeurs socialement responsables dont l'évolution puisse être comparée avec des indices traditionnels) est encore trop récent pour permettre de confirmer cette conclusion dans la durée. Il conviendrait, en effet, d'avoir un recul plus important (supérieur à dix ans moins, ce qui est la durée minimale classiquement retenue pour effectuer des analyses de rentabilité sur les marchés d'actions) pour juger véritablement de la rentabilité des fonds éthiques, socialement responsables ou de développement durable.

³¹ Les données américaines portent sur les « Mutual funds », comparables aux FCP et aux SICAV français.

³² En montant capitalisé, il s'agit notamment de Calvert Group, Citizens Trust co, Ariel Capital Management, Pax World Funds, Citi Group Asset Management co, Unit and Mellon Financial corps, Dreyfus corp.

³³ Morning Star est une société américaine spécialisée dans l'analyse en continu de la performance financière des fonds d'investissement américains. Le classement des fonds prend en compte la performance à un an, trois ans, cinq ans et dix ans.

³⁴ KBC est un établissement financier belge issu de la fusion en 1998 des banques KB (Kreditbank) et CERA et de la compagnie d'assurances ABB.

C. La finance solidaire représente un faible poids en terme de capitalisation mais l'évaluation monétaire ne rend pas compte de l'importance de ce secteur

1. La capitalisation de la finance solidaire ne dépasse pas 100 M€

L'épargne collectée par les circuits de la finance solidaire en France se situerait entre 50 et 70 M€ en 2000. Les emplois sous forme de prêts et de participations en capital s'établiraient aux alentours de 30 M€. Enfin, l'épargne solidaire représenterait selon FINANSOL environ 66 M€, soit un peu plus de 0,01% du marché des produits d'épargne (cf. annexe II).

Ces données, estimatives, sont parfois rapprochées de la capitalisation des banques de développement communautaire aux Etats Unis qui dépasse 3,2 Mds €, du micro-crédit et des prêts aux communautés défavorisées qui représente près de 4Mds € et du capital risque à vocation communautaire qui s'élève à 340 M€. Toutefois, ce rapprochement n'est pas pertinent dans la mesure où les périmètres couverts sont très différents, une partie des actions « communautaires » faisant l'objet de politiques publiques en France (cf. supra). A titre de comparaison, l'épargne collectée par la Banca Etica en Italie s'établit à 88 M€ et les crédits accordés à 57 M€, soit des niveaux très comparables à la France.

2. L'importance de la finance solidaire doit être évaluée au travers d'autres indicateurs

De par ses objectifs, son mode de gestion des dossiers et le montant unitaire des crédits mis en œuvre, il est réducteur de n'évaluer l'activité des organismes de finance solidaire qu'au regard des montants financiers en jeu. En effet, par essence, ces derniers sont faibles et le travail nécessaire à leur mise en œuvre est largement plus que proportionnel aux montants unitaires des dossiers. En outre, le montant des fonds directement obtenus par les organismes de finance solidaire ne donne qu'une indication limitée du montant total des financements qui ont pu être mobilisés auprès d'autres acteurs grâce à l'obtention d'une garantie ou d'un prêt solidaire. Cet effet de levier constitue en effet une des clés de l'efficacité de la finance solidaire.

Des indicateurs rendant compte des objectifs (nombres d'emplois créés, d'entreprises financées) et de l'activité (nombre de prêts, de participations, de garanties accordées, de personnes rencontrées) des institutions de finance solidaire semblent dans ce cadre plus pertinents pour mesurer le poids réel de ce secteur.

A titre d'illustration, le tableau ci-dessous décrit en nombre de dossiers, l'évolution de l'activité de deux structures importantes de l'économie solidaire (France Active et ADIE) :

	1997	1998	1999	2000	Variation 1997/2000
Garanties accordées par France Active	195	276	270	301	+ 54%
Apports en capitaux permanents (SIFA, FCP IE, contrats d'apport, groupe France Active)	30	7	35	66	+120%
Prêts d'honneur (fonds territoriaux de France Active)	140	122	254	242	+ 73%
Prêts Adie	1 279	1 491	1 939	2 844	+122%

Outre son utilité sociale, qui n'est pas contestée, la finance solidaire répond à un besoin manifestement croissant.

* *

*

Les définitions de l'ISR et de la finance solidaire ne font pas consensus. Les acteurs de ces secteurs utilisent des approches différentes, dont la légitimité est difficilement contestable. Il semble donc illusoire de vouloir cerner de manière trop précise leur périmètre. Cela serait même contre-productif dans la mesure où l'enfermement dans un cadre trop étroit pourrait freiner le développement de ces secteurs dont le dynamisme repose largement sur l'initiative et les innovations de la société civile. En revanche, il est possible de s'en tenir à des éléments généraux de définition sur lesquels s'accordent la majorité des acteurs de la finance éthique et de la finance solidaire qui permettent aux épargnants, aux investisseurs et aux entreprises de se situer.

La finance socialement responsable peut se résumer à trois principes généraux :

- même si elle utilise des critères d'investissement qui ne sont pas exclusivement financiers, elle s'inscrit en règle générale dans une perspective de maximisation de sa rentabilité ;
- elle fait référence à des notions et des normes désormais reconnues sur la scène internationale telles que le développement durable, la déclaration des droits de l'Homme et de l'enfant, ainsi que les conventions de l'organisation internationale du travail ;
- elle peut user de l'activisme actionnarial pour influencer le comportement des entreprises dans le sens de sa politique d'investissement.

Outre que la finance solidaire suppose également le recours à des critères non exclusivement financiers dans les choix d'investissement, elle se caractérise par trois principes complémentaires :

- le souci de remédier aux insuffisances du système financier traditionnel en soutenant les catégories de personnes et les activités qui en sont exclus ;
- le choix d'accepter la perspective d'une rémunération plus faible et d'une prise de risque *a priori* plus grande ce qui nécessite de trouver d'autres formes de financement pour assurer l'équilibre financier des structures ;
- l'objectif de ramener *in fine* les bénéficiaires de la finance solidaire dans les circuits financiers traditionnels.

Dans ce cadre, la finance solidaire apparaît comme un compartiment spécifique de la finance socialement responsable, moins axé sur la rentabilité mais partageant le même souci de favoriser la croissance à long terme, et qui représente un montant de capitalisation sans rapport avec celui de l'investissement socialement responsable.

DEUXIEME PARTIE :

DES ENJEUX LIES AU CARACTERE EMERGENT DES SECTEURS DE LA FINANCE ETHIQUE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE

L'intérêt manifesté par les épargnants, les entreprises et certains professionnels du secteur financier, ainsi que le développement d'outils publics devraient contribuer à une croissance rapide des produits financiers investis en fonction de critères sociaux et environnementaux et, dans une moindre mesure, de la finance solidaire. Cet essor devrait s'appuyer sur des acteurs, des méthodes et des standards qui sont encore largement en devenir.

I. LE CONTEXTE EST FAVORABLE A UNE CROISSANCE SIGNIFICATIVE DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE

A. Les épargnants s'affirment prêts à investir dans la finance socialement responsable et la finance solidaire

La montée en puissance des produits financiers socialement responsable n'est envisageable que si les épargnants (particuliers au travers de leur épargne personnelle, salariés au travers de l'épargne salariale) réorientent dans ce sens leurs choix d'investissement. En l'absence d'études de marché précises, les attentes du public restent difficiles à cerner. Deux récentes études d'opinion mettent cependant en évidence un intérêt croissant pour l'investissement socialement responsable et l'épargne solidaire, même si ces notions demeurent encore confuses pour la majorité de la population.

Dans son enquête du 2 février 2001³⁵, la SOFRES a tenté de mieux cerner les attentes de l'opinion au regard de la responsabilité des entreprises. Les résultats suggèrent que les Français estiment que les entreprises ont d'abord des devoirs envers leurs clients et leurs salariés et doivent s'astreindre à respecter des normes de bonne conduite, plutôt que de s'impliquer dans des actions d'intérêt général. L'examen des réponses selon l'âge laisse, toutefois, pressentir une évolution vers une approche plus large de la responsabilité des entreprises, qui rapprocherait la France de la conception anglo-saxonne de cette notion. Les jeunes sont ainsi sensiblement plus nombreux que leurs aînés à considérer qu'une entreprise « *est dans son rôle quand elle s'implique pour l'intérêt général* » (63% chez les 15-17 ans) ou à préconiser un engagement en faveur de causes humanitaires.

L'étude souligne également que les fonds éthiques sont mal connus des Français. Ainsi, un tiers des personnes interrogées était informé de leur existence. En revanche, seuls 7% des sondés jugent que les entreprises éthiques seraient moins profitables que les autres, l'opinion dominante, y compris chez les actionnaires individuels, étant au contraire qu'elles seraient plus rentables à long terme (45%). En outre, rares sont les Français qui considèrent la finance éthique comme un gadget sans intérêt. Près des deux tiers des personnes interrogées et plus des trois quarts des actionnaires individuels estiment au contraire qu'il « *est important de pouvoir investir dans des entreprises qui se comportent de manière responsable* ». Enfin, 40% des sondés et 56% des actionnaires interrogés déclarent que « *s'ils avaient de l'argent à placer, ils auraient envie d'investir dans des fonds éthiques* ». Les produits financiers socialement responsables paraissent donc disposer d'un bon potentiel de développement.

³⁵ Etude réalisée pour le TOP COM au mois de décembre 2000 auprès d'un échantillon de 1 030 personnes, représentatif de la population française âgée de 15 ans et plus, interrogées en face à face au domicile. Méthode des quotas et stratification par région et catégorie d'agglomération.

S'agissant de l'épargne solidaire, l'enquête d'opinion réalisée par le CREDOC en novembre 2001 sur ce thème est riche d'enseignements³⁶. Elle suggère en effet que, si à peine 7 % des personnes interrogées déclarent connaître ce mode de placement, 35 % des épargnants sont prêts, après explication, à s'engager dans ce type d'épargne et donc à renoncer à une partie de la rémunération à laquelle ils pourraient prétendre sur le marché traditionnel. Cette étude complète d'autres enquêtes portant sur des thèmes connexes, tels que la consommation engagée et le commerce équitable, qui confirment la sensibilité des consommateurs pour les sujets qui ont trait à la responsabilité sociétale des entreprises.

B. La loi sur l'épargne salariale et le Fonds de réserve des retraites devraient fortement contribuer à l'essor de la finance socialement responsable et de la finance solidaire

La loi sur l'épargne salariale³⁷ crée le plan partenarial d'épargne salariale volontaire (PPESV), produit d'épargne longue (10 ans) qui combine les dimensions solidaire et socialement responsable. En effet, le texte prévoit, d'une part, que les gestionnaires des PPESV puissent tenir compte dans leur choix d'investissement de « *considérations sociales, environnementales ou éthiques* », et, d'autre part, qu'ils ouvrent la possibilité aux salariés d'acquérir des parts de fonds détenant entre 5 et 10 % de titres émis par des entreprises solidaires. De façon similaire, la loi créant le fonds de réserve des retraites³⁸ précise dans son article 6 que le directoire doit faire état de la manière dont la politique de placement prend en compte des « *considérations sociales, environnementales et éthiques* ».

Il est encore trop tôt pour évaluer l'influence de ces dispositions sur le développement des produits de placement socialement responsables et solidaires. Il est néanmoins prévisible que ces marchés devraient changer d'échelle d'ici quelques années. Celui de l'investissement socialement responsable pourrait ainsi passer de près d'un milliard d'euros à plusieurs dizaines de milliards d'euros, tandis que celui de la finance solidaire décuplerait, s'établissant à quelques centaines de millions d'euros, sous réserve de la capacité d'absorption par le secteur de tels flux financiers (cf. annexe II).

La tendance au développement des investissements socialement responsables et des outils de financement solidaire se confirme également au plan international. Trois grands pays industrialisés³⁹ ont depuis peu adopté des lois demandant aux gestionnaires de fonds de déclarer s'ils utilisaient des critères sociaux et environnementaux dans leur politique d'investissement (« *disclosure requirement* »). Pour trois d'entre eux, cette exigence ne concerne que les fonds destinés au financement des retraites. L'Australie se distingue par une législation applicable à tous les fonds d'investissement.

Ces diverses dispositions, en France et à l'étranger, confirment le rôle moteur que pourraient être appelés à jouer dans le développement de la finance socialement responsable les investisseurs institutionnels, et tout particulièrement ceux qui ont en charge le financement des retraites⁴⁰. Dans le cas de la France, les partenaires sociaux devraient contribuer à ce mouvement dans le cadre de la négociation des accords d'épargne salariale. *A contrario*, les investisseurs individuels ne devraient avoir qu'une influence marginale sur l'essor de ce marché, au moins dans un premier temps.

³⁶ Etude sur les tendances de la consommation effectuée entre le 15 novembre et 1^{er} décembre 2001 auprès d'un échantillon de 1 024 individus représentatifs de la population des 18 ans et plus, en termes de sexe, âge, profession et catégorie sociale, région, catégorie d'habitat selon la méthode des quotas.

³⁷ Loi n° 2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale.

³⁸ Loi n° 2001-624 du 17 juillet 2001 portant diverses dispositions d'ordre social, éducatif et culturel.

³⁹ Il s'agit du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de l'Australie, deux projets de loi de même nature sont examinés par le parlement en Belgique et au Canada.

⁴⁰ Quel que soit, d'ailleurs, le système de financement des retraites en vigueur (cf. annexe III).

C. L'intérêt bien compris des gestionnaires de fonds, des investisseurs et des entreprises

1. Les gestionnaires de fonds s'engagent prudemment sur le marché de l'investissement socialement responsable

Les perspectives de développement liées à l'entrée en vigueur des dispositions sur l'épargne salariale et sur le fond de réserve des retraites suscitent depuis quelques mois des ambitions nouvelles de la part des banques et des sociétés d'assurance (recrutement d'analystes « éthiques », création de fonds pouvant être investis dans les PPESV, etc.).

L'enquête réalisée en octobre 2001 par la SOFRES auprès des analystes et des gérants de neuf pays européens confirme leur intérêt pour la finance socialement responsable⁴¹. Les résultats suggèrent que pour une très grande majorité des personnes interrogées (92%), le développement de l'investissement responsable est une démarche qu'il convient d'encourager. Les sondés sont également majoritairement disposés à conseiller ce type de produit à leurs clients, dès lors que leur rendement financier à long terme n'est pas affecté (77%). L'étude met également en évidence le fait que les gestionnaires anticipent une évolution des habitudes d'épargne des investisseurs individuels (64%) et des investisseurs institutionnels (60%). Cependant, la perception que peuvent avoir les personnes interrogées de l'évolution du marché diffère parfois de la pratique de leur établissement. Ainsi, 43% d'entre elles déclarent que leur établissement n'envisage pas de créer une gamme de produits socialement responsable et 50% des gérants affirment ne pas avoir entendu dire ou observé qu'il existe une demande dans leur établissement pour des produits socialement responsables.

Les organismes financiers ont d'ailleurs généralement adopté une logique de gamme pour les produits offerts aux investisseurs individuels, plutôt qu'une logique de commercialisation active en vue de gagner des parts de marché. La multiplication des produits socialement responsables s'apparente ainsi à une anticipation de la demande et le marché apparaît plus aiguillonné par l'offre nouvelle que par une demande réellement exprimée.

2. Les investisseurs traditionnels perçoivent l'intérêt d'élargir l'analyse financière des entreprises à leurs dimensions sociale et environnementale

Les problématiques sociales et environnementales peuvent directement affecter la rentabilité des entreprises de par les risques et les opportunités dont elles sont porteuses. A cet égard, l'attitude des sociétés d'assurance britanniques est emblématique de l'évolution des mentalités des investisseurs et des analystes. Celles-ci ont en effet publié fin 2001 un guide enjoignant les entreprises à inclure dans leur rapport financier annuel des informations relatives aux risques environnementaux, sociaux et éthiques⁴² qu'elles encourent. Cette exigence s'apparente à une présentation d'engagements hors bilan. Ce type de démarches pourrait normalement déboucher sur une certification engageant l'entreprise et ses auditeurs. Elle devrait, en outre, avoir un fort effet structurant sur les normes de reporting, permettant aux analystes de réaliser des études comparatives d'entreprises et aux auditeurs d'exercer correctement leurs missions de certification.

⁴¹ « Perception des investissements socialement responsables par les marchés financiers européens », enquête réalisée pour le compte de CSR Europe et Euronext du 19 au 24 octobre 2001 auprès de 197 gérants et 105 analystes financiers originaires de neuf pays européens (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse).

⁴² SEE approach (Social, Environmental and Ethical Approach).

3. Des entreprises pourraient avoir un intérêt direct au développement de l'approche socialement responsable

L'intégration de préoccupations sociales et environnementales dans la gouvernance des entreprises peut avoir des effets directs sur l'organisation du travail et sur la gestion des risques, notamment environnementaux. Cette démarche est donc susceptible d'améliorer leur rentabilité à long terme, même si elle induit parfois, dans un premier temps, des coûts correspondant aux efforts consentis en matière sociale et environnementale.

Pour certains secteurs, l'adoption de cette approche constitue même un enjeu stratégique. Tel est le cas des sociétés dont les produits s'adressent directement aux consommateurs et dont la réputation constitue un actif incorporel de première importance. A titre d'exemple, l'image de l'entreprise Nike a été écornée par sa récente mise en cause concernant le travail des enfants ; cette société a dû adopter des mesures de contrôle de ses fournisseurs sous la pression des consommateurs. De façon similaire, la société de bonneterie Triumph a vu ses ventes reculer dans certains pays européens du fait de son implantation au Myanmar. Elle a aujourd'hui renoncé à cette localisation.

Inversement, la communication d'informations au travers de bilans sociaux et environnementaux a également un impact direct sur l'image des entreprises vis à vis de ses clients et de leurs actionnaires, comme en témoigne la multiplication des initiatives en ce sens de sociétés multinationales⁴³. La prise en compte des efforts consentis par les entreprises en matière de gestion sociale et environnementale par les cabinets de notation sociale et environnementale et par les investisseurs socialement responsables constitue donc une forme de reconnaissance, à laquelle elles peuvent directement trouver intérêt.

D. Les syndicats de salariés peuvent jouer un rôle de catalyseur dans le développement de l'investissement socialement responsable

La dynamique en faveur de l'investissement responsable pourrait être favorisée par l'engagement syndical, notamment en France. Le 29 janvier 2002, quatre confédérations, la CGT, la CFDT, la CFTC et la CFE-CGC ont, en effet, annoncé la création d'un comité intersyndical de l'épargne salariale. Dans ce cadre, elles ont entrepris une démarche de sélection et de labélisation des offres d'épargne salariale. Leur objectif final est de constituer des fonds d'épargne suffisamment importants pour pouvoir peser sur les pratiques sociales et environnementales des entreprises. Cette démarche s'accompagne d'une volonté de participer à la gestion des sommes collectées. Cette initiative, dont la légitimité a été reconnue par la principale organisation patronale (MEDEF), devrait conduire à ancrer l'approche socialement responsable dans la pratique de l'épargne salariale.

La réflexion des syndicats sur l'influence que peuvent exercer les investisseurs sur la gestion des entreprises dans lesquelles ils sont actionnaires n'est pas l'apanage de la France. Ainsi, aux Etats-Unis, la confédération syndicale AFL-CIO préconise à l'actionnariat salarié de jouer un rôle actif dans les assemblées générales et fournit des recommandations pour le vote de résolutions soumises à approbation. L'implication de cette organisation dans une démarche socialement responsable est cependant moins marquée qu'en France. La confédération n'a en effet pas encore adopté de véritable stratégie en la matière. Elle se montre méfiante à l'égard des critères d'exclusion utilisés par la plupart des gérants de fonds ISR américains, qui ont pour conséquence d'écarter certaines entreprises des circuits de financement.

⁴³ Cf. à cet égard l'étude réalisée par CSR Europe « Communicating Corporate Social Responsibility : Transparency, Reporting, Accountability » (annexe IV).

II. LE SECTEUR PARAÎT ENCORE INSUFFISAMMENT STRUCTURE POUR REpondre EFFICACEMENT AUX ATTENTES DU MARCHE

Si les perspectives de croissance de la finance responsable et de la finance solidaire sont favorables, ces deux secteurs doivent pouvoir s'appuyer sur des structures solides et des outils efficaces pour se développer harmonieusement. Ces conditions ne semblent pas aujourd'hui réunies.

A. Les acteurs de l'investissement socialement responsable, et, dans une moindre mesure, de la finance solidaire ont besoin de se professionnaliser

1. Les méthodes utilisées en matière d'analyse sociétale et de gestion des fonds socialement responsables gagneraient à être améliorées

Dans les conclusions de son groupe de travail sur « la notation sociale des entreprises », l'ORSE⁴⁴ souligne que « *les résultats de l'évaluation sociétale d'une entreprise dépendent très directement de l'organisme qui la mène* ». Cette situation provient, certes, de la diversité des méthodes d'analyse employées, mais également de la médiocre qualité des informations recueillies, de l'insuffisance des moyens dont disposent les agences d'évaluation sociétale et les gestionnaires de fonds et du dialogue encore limité entretenu par ces acteurs avec les entreprises. Ce constat est notamment illustré par la composition des trois principaux indices⁴⁵ ISR européens. ASPI retient 65% des entreprises du CAC 40, FTSE4good 40% et DJSI 22%. Pourtant, près de 80% des entreprises figurent dans l'un ou l'autre des indices et peuvent être à ce titre considérées comme socialement responsables. Quatre difficultés principales peuvent être distinguées.

En premier lieu, quoique de natures fort diverses, les agences d'analyse sociétale ont pour point commun d'être de petites structures, dotées de moyens limités. Au surplus, leur positionnement peut les prédisposer à subir des pressions susceptibles d'orienter leurs conclusions. Cela vaut tant pour les agences dont l'actionnariat ou la clientèle est constitué d'entreprises appelées à recevoir une évaluation, que pour celles qui sont fortement liées à des organisations non gouvernementales ou encore pour les organisations qui cumulent les fonctions d'analyste, de gestionnaires de fonds socialement responsables et de producteur d'indice. Dans ce contexte, la transparence des méthodes d'évaluation, la mise en place de comités externes d'experts chargés d'apprécier leur pertinence et l'adoption de procédures internes d'audit sont autant de moyens de nature à garantir la crédibilité et l'indépendance des analyses. Ces démarches gagneraient à être développées.

En deuxième lieu, avec l'essor de la finance socialement responsable, les agences d'évaluation, tout comme les gestionnaires de fonds et les entreprises d'ailleurs, doivent faire appel à des compétences professionnelles particulières. De nouveaux métiers apparaissent, tels que ceux d'auditeur environnemental ou d'analyste sociétal⁴⁶. Or, l'offre de formations, en France tout au moins, apparaît insuffisamment structurée. Ainsi, les premiers troisièmes cycles traitant de l'analyse sociétale des entreprises viennent tout juste de voir le jour dans les universités, tandis que les écoles de gestion n'ont pas encore investi ce thème, tout comme le Centre de Formation à l'Analyse Financière (CFAF) organisme de formation continue des analystes financiers. Ce décalage entre l'offre et les besoins de compétences en matière d'évaluation sociétale constitue un handicap pour le développement du secteur.

⁴⁴ Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (cf. partie III).

⁴⁵ FTSE4good (en partenariat avec EIRIS), Dow Jones Sustainability Index (conçu par SAM), ASPI (conçu par ARESE).

⁴⁶ Par exemple, en France, Terra Nova est l'un des premiers cabinet à s'être spécialisé dans l'investissement socialement responsable et dans le développement durable.

En troisième lieu, l'accès à l'information et son traitement nécessitent des moyens d'expertise généralement hors de portée des agences d'analyse sociétale. Dans ce domaine et bien que bénéficiant d'une plus grande antériorité, les organismes américains rencontrent des difficultés similaires à leurs équivalents européens. Certes, les analystes recourent à une multiplicité de techniques de collecte de renseignements sur les sociétés, ce qui constitue une garantie de la pertinence de leurs études.

Il s'agit notamment de (cf. annexe IV) :

- l'examen des documents émanant des entreprises ;
- la consultation d'Internet et des médias de tous les pays ;
- l'envoi de questionnaires détaillés aux sociétés évaluées ;
- l'entretien de relations permanentes avec les responsables des sociétés ;
- la consultation des parties prenantes (syndicats, ONG, etc.) ;
- la compilation des données administratives disponibles⁴⁷.

Cependant, les entreprises, qui constituent les principales sources d'informations des agences d'évaluation sociétale, ont encore du mal à discerner l'importance relative des multiples sollicitations auxquelles elles sont soumises et elles n'y répondent pas toujours de manière précise. Au surplus, les renseignements demandés peuvent ne pas figurer dans leurs systèmes d'information, quand ils ne leur apparaissent pas illégaux⁴⁸. Enfin, la fiabilisation des renseignements recueillis apparaît délicate car les critères utilisés par les agences d'évaluation s'avèrent parfois trop flous (responsabilité sociétale) ou trop techniques (mesure de l'impact environnemental).

Ainsi, le coût d'une information pertinente et fiable est encore dirimant pour les agences d'évaluation sociétale pour qu'elles puissent mener une analyse approfondie des univers d'investissement qu'elles sont censées explorer⁴⁹. A titre d'exemple, la majorité des organismes rencontrés par la mission écartent de leurs études des conglomerats, tels que Vivendi Universal, car jugés trop complexes à appréhender. Cette situation n'est pas sans conséquences dans la mesure où ces sociétés peuvent se voir ainsi exclues des indices socialement responsables et des choix d'investissement des gestionnaires de fonds ISR sur ce seul motif.

En dernier lieu, le niveau de professionnalisme des gestionnaires de fonds en matière d'investissement socialement responsable apparaît très variable et la multiplication des initiatives, des produits et des intervenants ne s'est pas toujours accompagnée de la mobilisation des moyens humains et financiers nécessaires pour assurer leur qualité.

2. Les acteurs de la finance solidaire ne disposent pas des moyens humains et financiers pour répondre à une croissance rapide de ce secteur

En France, le secteur de la finance solidaire se caractérise par la coexistence de deux types d'acteurs, des réseaux structurés et des établissements à compétence nationale (ADIE, FIR⁵⁰, France Active, par exemple), d'une part, et plus de 400 intervenants locaux dont l'importance est très variable, d'autre part.

⁴⁷ Aux Etats-Unis, les autorités mettent à disposition du public des informations relatives à la façon dont les entreprises respectent les réglementations environnementales.

⁴⁸ Il en va ainsi des éléments relatifs aux fonctions occupées par les minorités ethniques et sexuelles fréquemment demandés par les cabinets anglo-saxons, dont la détention et la communication pourrait être sanctionnée par la loi française.

⁴⁹ Les univers d'investissement sur lesquels travaillent les agences d'évaluation font en général référence aux principaux indices boursiers et comportent, le plus souvent, plusieurs centaines d'entreprises.

⁵⁰ France Initiative Réseau.

Les acteurs nationaux disposent d'une expérience d'une dizaine d'années au moins et obtiennent des résultats significatifs. Leur taux de défaillance, compris entre 5 et 20 % à cinq ans, est faible au regard des statistiques nationales (le taux de défaillance des créations d'entreprise est de l'ordre de 50 % à cinq ans) et des données provenant de leurs équivalents étrangers (taux de défaillance supérieur à 33 %, en Grande Bretagne pour le Prince's Trust, par exemple). Parallèlement, le nombre de dossiers traités, quoique modeste, progresse significativement. La question de la professionnalisation des acteurs de la finance solidaire ne se pose donc pas dans les mêmes termes que pour la finance socialement responsable.

Cependant, en dépit de l'expérience acquise, la professionnalisation des acteurs de ce secteur constitue un des éléments clé de réussite du volet solidaire de la loi sur l'épargne salariale. En effet, l'augmentation des ressources à affecter aux projets des personnes en difficulté n'est pas une condition suffisante de succès. Les structures d'accueil, de détection, d'instruction et de suivi doivent également être en mesure d'exercer pleinement leur rôle. Or, le recours au bénévolat, pour utile qu'il soit, ne peut constituer qu'une réponse partielle à l'augmentation d'activité que devrait induire la loi sur l'épargne salariale. Au surplus, il ne paraît pas souhaitable que les porteurs de projet, déjà en difficulté, bénéficient d'un accompagnement bancaire et financier de faible qualité. Dans ce contexte, le développement de la finance solidaire doit s'accompagner d'une montée en puissance des moyens de fonctionnement et d'accompagnement des organismes qui interviennent dans ce secteur.

B. L'encadrement réglementaire peut être amélioré

L'implication publique dans les questions intéressant l'investissement socialement responsable et la finance solidaire est récente, mais affirmée. En France, elle s'est concrétisée en mars 2000 dans la création d'un secrétariat d'Etat à l'économie solidaire rattaché au ministère de l'emploi et de la solidarité, chargé de développer une politique d'accompagnement et de soutien en faveur de l'économie sociale et solidaire. Le Royaume-Uni a retenu une approche plus large avec la nomination en mars 2001 d'un Ministre de la responsabilité sociétale des entreprises⁵¹. Celui-ci a pour mission de promouvoir auprès des entreprises et des administrations cette approche qui recouvre la finance socialement responsable et la finance « communautaire⁵² ». En dépit de ces efforts, la puissance publique n'a cependant pas encore pris toute la mesure des enjeux liés au développement de ces deux secteurs. Cette situation est sensible notamment lorsqu'on examine la réglementation existante.

S'agissant de l'investissement socialement responsable, deux enjeux semblent notamment se dessiner en France.

Le premier concerne le développement de l'activisme actionnarial. En effet, si l'on se réfère à la définition de l'US SIF⁵³, la finance socialement responsable inclut cette dimension d'activisme. Or, cette pratique demeure encore marginale. Certes, elle n'est pas vraiment conforme à la culture française, mais son développement a pu être freiné par les modalités d'encadrement des droits des actionnaires. En effet, bien que la loi sur les nouvelles régulations économiques ait récemment abaissé à 5 % du capital ou des droits de vote le seuil ouvrant la possibilité de déposer des résolutions, ce niveau demeure encore élevé pour les petits investisseurs et les fonds largement diversifiés⁵⁴. (cf. annexe III).

⁵¹ « Corporate Social Responsibility ».

⁵² Traduction du terme anglais de « community finance », qui rejoint partiellement la notion de finance solidaire.

⁵³ United States Social Investment Forum. Organisme de réflexion qui fédère les principaux acteurs de l'ISR aux Etats Unis.

⁵⁴ En revanche, les actionnaires déposent d'une importante marge de manœuvre quant aux thèmes qu'ils peuvent aborder dans leurs projets de résolution. En outre, la loi sur les nouvelles régulations économiques a ouvert la possibilité aux comités d'entreprise de requérir l'inscription de projets de résolution à l'ordre du jour des assemblées générales.

Le deuxième enjeu réside dans la qualité de l'information communiquée aux souscripteurs potentiels de produits socialement responsables. A ce jour, les dénominations « éthiques », « socialement responsables », « développement durable », « solidaire » données à des supports d'investissement sont laissées à la seule appréciation des organismes financiers qui en assurent la gestion et la commercialisation. Les notes d'information communiquées aux régulateurs publics (COB et ses équivalents britannique, belge ou américain) sont en effet trop générales et succinctes pour permettre l'exercice d'un véritable contrôle. Au surplus, les autorités de régulation n'ont pas encore arrêté de dispositions définissant les conditions d'information relatives aux placements socialement responsables. Une telle situation peut à terme peser sur la crédibilité de ces produits.

S'agissant de la finance solidaire, la principale difficulté évoquée par les acteurs du secteur réside dans la définition que la loi sur l'épargne salariale donne des entreprises solidaires. Celle-ci soulève en effet trois problèmes principaux :

- tout d'abord, cette définition rend imparfaitement compte de la réalité des structures engagées dans des actions d'insertion. De ce fait, une partie de ces dernières risque de se voir exclure du dispositif mis en place par la loi ;
- en outre, les conditions d'octroi des agréments reconnaissant le caractère solidaire des entreprises et leur permettant de bénéficier des ressources collectées par l'épargne salariale sont complexes et doublonnent parfois des procédures administratives existantes⁵⁵ ;
- par ailleurs, la loi fixe à 80% le pourcentage minimum d'actif que doivent placer les sociétés dans des titres émanant d'entreprises solidaires pour être assimilées à celles-ci. De même, les établissements bancaires doivent consacrer 80 % de leur prêts et investissements à des entreprises solidaires pour pouvoir bénéficier du dispositif. Ces taux apparaissent trop élevés au regard des critères habituels de gestion du risque et de l'antériorité de certains investissements.

C. La capacité des acteurs de la finance socialement responsable et de la finance solidaire à faire face à l'afflux des ressources des investisseurs n'est pas assurée

L'afflux de masses financières dédiées à la finance socialement responsable et à la finance solidaire pose la question de la capacité du marché à les absorber dans des conditions conformes à la volonté des épargnants et du législateur.

Les gestionnaires de portefeuille français, et notamment les investisseurs institutionnels⁵⁶, s'interrogent ainsi sur la possibilité de définir un univers d'investissement suffisamment large pour limiter le risque de volatilité et assurer une rémunération satisfaisante dans la durée, alors qu'ils devraient être soumis à deux contraintes :

- d'une part, la nécessité de ne pas déstabiliser le marché en évitant de prendre des positions trop importantes dans les sociétés dans lesquelles ils auraient choisi d'investir ;
- d'autre part, l'obligation d'investir dans un univers suffisamment liquide, connu et correctement analysé en termes sociaux et environnementaux.

⁵⁵ Il s'agit notamment des « structures d'insertion » qui collaborent habituellement avec l'Etat.

⁵⁶ Cette inquiétude a notamment été exprimée par le Président de la Caisse des Dépôts et Consignations, pourtant fortement impliqué dans la réflexion sur l'investissement socialement responsable et la responsabilité sociale des entreprises.

A défaut, ils seraient contraints soit d'assouplir les critères de sélection, soit d'accepter un niveau de risque peu compatible avec les impératifs de leur gestion.

Ce problème se pose dans des termes très différents aux Etats-Unis où les possibilités d'investissement sont beaucoup plus larges et où les investisseurs n'hésitent pas à placer leur argent dans des fonds mondiaux.

Les acteurs directs de la finance solidaire s'accordent pour reconnaître que la principale difficulté réside dans leur capacité à détecter et à traiter un nombre suffisant de projets. La croissance des ressources investies dans la finance solidaire pourraient donc se heurter à deux goulets d'étranglement :

- le faible nombre de porteurs de projet qui auraient besoin de recourir à ce type de circuit de financement ;
- l'insuffisance des moyens de prospection, d'accompagnement et de traitement des dossiers des institutions de finance solidaire.

Dès lors, les structures seraient amenées à élargir leur couverture géographique et accroître leurs moyens de prospection. Cette croissance générera des coûts d'investissement et de fonctionnement supplémentaires ne pouvant être financés que par des recettes définitives. Ne pouvant être trouvées dans les excédents de l'activité, généralement peu élevés, celles-ci devraient être réunies auprès de financeurs externes.

D. La finance socialement responsable et la finance solidaire ne pourront se développer sans un effort accru de transparence

Le flou relatif des définitions et des concepts et le souhait des épargnants et des financeurs socialement responsables de connaître l'utilisation et l'impact de leur engagement mettent la transparence, l'information et l'évaluation au cœur des enjeux du développement de la finance socialement responsable et de la finance solidaire.

La pierre angulaire de toute démarche d'investissement repose sur la qualité et la fiabilité des informations émanant des entreprises. Lorsque les arbitrages d'investissement s'effectuent uniquement sur des fondements financiers, c'est l'information comptable qui importe ; mais lorsque cette approche est complétée par des dimensions sociale et environnementale, c'est sur ces sujets que la recherche de la fiabilité de l'information devra s'exercer. Pour cela, les cadres manquent. La consistance des informations communiquées par les entreprises varie fortement et la capacité pour les observateurs extérieurs à les valider est réduite, même si dans ce domaine, l'implication des cabinets d'audit traditionnels commence à devenir sensible⁵⁷. De ce fait, l'attitude socialement responsable des entreprises risque d'être plus mesurée à l'aune de l'efficacité de leur communication, plutôt qu'à la réalité de leur engagement sociétal. Cette situation ne permet pas à l'investisseur de faire des choix réellement éclairés. Au surplus, elle pénalise les entreprises qui mènent une gestion active de leurs risques social et environnemental et qui ne parviennent pas toujours à affirmer leur différence.

Cependant, la consistance des informations émanant des entreprises ne constitue qu'un premier niveau de préoccupation. Il convient ensuite de s'assurer que ces éléments sont exploités de manière pertinente. **La transparence des méthodes d'analyse des données sociales et environnementales apparaît donc indispensable**, en particulier lorsqu'elles débouchent sur le classement ou le recensement d'entreprises satisfaisant des critères minima.

⁵⁷ A titre d'exemple, des grands cabinets d'audit commencent à certifier les rapports sociaux et environnementaux produits par des sociétés cotées.

De manière plus spécifique, les formules utilisées par certaines agences d'évaluation pour attribuer une notation synthétique de la responsabilité sociale des entreprises méritent d'être approfondies, dans la mesure où elles supposent de définir des pondérations pour chacun des critères d'analyse, ainsi que de prévoir des redressements. Elles reflètent ainsi une conception de la responsabilité sociétale par essence propre à ces organismes.

La transparence des méthodes et des résultats doit permettre à l'ensemble des acteurs, y compris aux sociétés, de les comprendre et éventuellement de les contester. Outre l'information, ce point renvoie à l'un des objectifs initiaux de l'investissement socialement responsable, à savoir influencer sur le comportement des entreprises. Or, un tel résultat ne peut être obtenu que si celles-ci sont informées des domaines dans lesquels elles doivent s'améliorer.

La transparence doit, par ailleurs, s'exercer vis à vis des gestionnaires de fonds, notamment s'agissant de la manière dont ils mettent en œuvre les orientations de gestion des épargnants socialement responsables ou solidaires et sur l'utilisation qu'ils font des informations communiquées par les analystes éthiques. Il convient en effet de ne pas perdre de vue que ce sont les gérants et les associations de finance solidaire qui décident de l'utilisation finale de l'épargne mise à leur disposition. Ce point apparaît particulièrement important en matière d'épargne solidaire dans la mesure où la motivation essentielle de placement dans ces produits réside dans leur destination.

Enfin, ces trois niveaux de transparence apparaissent insuffisants s'il ne sont pas prolongés par des **procédures d'évaluation concrètes des résultats obtenus**. Pour cela les outils manquent. Il est, en effet, extrêmement difficile de mesurer l'impact de l'attitude des actionnaires sur l'évolution du comportement sociétal des entreprises, en particulier lorsque ceux-ci ne manifestent leurs préoccupations sociétales qu'au travers de leurs choix d'investissement et non par de l'activisme actionnarial. De la même façon, l'évaluation des résultats de l'engagement des épargnants et de l'action des structures solidaires passe non seulement par une appréciation des résultats de ces dernières (nombre d'emplois et nombre d'entreprises créés), mais également par une estimation de leur efficacité (coût de l'emploi créé, effet de levier des financements solidaires par rapport aux financements traditionnels).

III. LE DEVELOPPEMENT DE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE NE PEUT REPOSER SUR DES LOGIQUES D'EXCLUSION ET D'ISOLEMENT

A. Le développement de l'investissement socialement responsable ne doit pas avoir pour conséquence d'exclure certains acteurs de l'accès aux financements bancaires ou de marché

Comme le souligne le Livre Vert de la Commission européenne, **la notion de responsabilité sociétale a vocation à s'appliquer à toutes les entreprises**. Or, pour l'heure, l'investissement socialement responsable se focalise sur les sociétés cotées. C'est notamment le cas en France⁵⁸, où tant les produits financiers proposés que la réglementation sont centrés sur les grandes entreprises. L'obligation, imposée par la loi sur les nouvelles régulations économiques, de fournir un rapport social et environnemental avec le rapport financier ne s'applique qu'aux entreprises cotées sur des marchés réglementés.

⁵⁸ Aux Etats-Unis, les gestionnaires de fonds les plus impliqués dans la finance socialement responsable couvrent l'ensemble de l'activité économique, des micro-entreprises (au travers de produits mêlant approches solidaire et socialement responsable) aux sociétés cotées, en passant par les PME innovantes (financées au travers de structures de capital-risque). Cependant, l'essentiel des ressources collectées est investi en bourse.

Cette situation emporte deux conséquences :

- d'une part, les grandes entreprises se retrouvent seules soumises aux pressions des actionnaires et des épargnants, l'essentiel de l'économie échappant alors aux efforts des investisseurs pour améliorer la gestion sociale et environnementale du secteur privé⁵⁹ ;
- d'autre part, et à plus long terme, les entreprises non cotées pourraient voir leur accès aux financements limité par la concentration de l'épargne sur les marchés réglementés.

Par ailleurs, les exclusions sectorielles que pratique une majorité d'investisseurs anglo-saxons, peuvent réduire de manière significative l'accès de certains secteurs d'activités à des financements de marché⁶⁰. L'industrie nucléaire est en première ligne, mais les secteurs de l'armement, des industries pharmaceutique (contraception) et cosmétique (expérimentation sur les animaux) et, dans une moindre mesure, de l'automobile (pour des raisons environnementales) peuvent également être concernés. Or, ces branches d'activité sont particulièrement représentées sur le marché boursier français.

Ces difficultés peuvent être encore accrues si l'approche socialement responsable est étendue aux placements obligataires et autres titres de créances, à l'instar de ce qui existe déjà aux Etats-Unis⁶¹. Dans ce cas, non seulement les entreprises des secteurs exclus, mais également certains Etats pourraient rencontrer des difficultés pour se financer sur le marché. A titre d'exemple, certains fonds de placement éthiques américains se refusent aujourd'hui à acquérir des titres émanant de l'Etat français du fait de son engagement en faveur du nucléaire civil.

B. La finance solidaire n'a pas d'intérêt à créer des circuits financiers distincts des circuits traditionnels

La finance solidaire paraît, dans certains cas, tentée par l'isolement. La perspective d'une épargne solidaire abondante gérée par des structures dédiées et irriguant des secteurs aux confluent des économies marchandes et non marchandes est parfois envisagée. Celle-ci n'apparaît pourtant pas souhaitable.

Les exemples aboutis de finance solidaire mettent en évidence une collaboration étroite des institutions de ce secteur avec les établissements bancaires traditionnels. Les activités de gestion bancaire, de collecte de l'épargne, de gestion du risque de transformation, d'adossment actif/passif, de traitement des opérations de back office, qui caractérisent le métier de banquier, sont en effet très différentes des activités de détection et d'accompagnement des projets de personnes en difficultés. C'est la raison pour laquelle la grande majorité des structures de finance solidaire est liée à des organismes financiers classiques. La situation est largement comparable dans les pays visités par la mission où la distinction entre les organismes qui collectent les ressources financières (banque, collecteurs de dons) et ceux qui accordent les financements solidaires est généralement marquée et traduit leur complémentarité.

⁵⁹ Certaines sociétés cotées reportent ces pressions sur leurs fournisseurs, parfois de façon peu « responsable ».

⁶⁰ Pour mémoire, la proportion de la capitalisation du CAC 40 appartenant à des investisseurs étrangers est de l'ordre de 40 %.

⁶¹ L'approche socialement responsable appliquée aux obligations a cependant une portée réduite car elle ne peut être relayée par une politique d'activisme actionnarial que dans des cas particuliers (fonds mixtes).

Par ailleurs, l'objectif des institutions de finance solidaire demeure l'accompagnement vers le secteur bancaire traditionnel des personnes ou des activités qui en sont exclues. Il faut donc que les projets financés aient, au moins à terme, une perspective d'équilibre économique⁶², permettant à leurs porteurs de rembourser les crédits solidaires et d'en solliciter d'autres auprès de banques traditionnelles. Dans ce cadre, une structuration séparée de la finance solidaire contribuerait à l'isolement des personnes et des activités qui y ont recours. Elle ne répondrait donc pas à son objectif social.

Enfin, dans un contexte où les institutions de finance solidaire sont généralement confrontées à des problèmes d'équilibre financier, liés aux surcoûts de fonctionnement et d'accompagnement⁶³, il n'est pas souhaitable de les priver de la possibilité de diversifier leurs activités ou de s'appuyer sur des établissements bancaires traditionnels pour trouver des ressources pérennes. Ainsi, la Caisse Solidaire du Nord-Pas de Calais en France, comme la Shorebank aux Etats-Unis, compensent les déficits générés par leurs activités de finance solidaire par les excédents dégagés par leurs activités bancaires plus classiques. D'autres institutions bénéficient des compétences humaines et des moyens financiers que leur mettent gratuitement à disposition des établissements bancaires. C'est le cas par exemple de la Barclay's bank qui consacre 1 % de son bénéfice avant impôts à des actions relevant de la finance communautaire et dont près de 20 % des salariés participent bénévolement à leur soutien.

En définitive, une des principales forces de la finance solidaire réside dans sa capacité à mobiliser tant la société civile, que la solidarité nationale de l'Etat et le marché pour jouer à part entière le rôle d'un acteur du secteur financier.

C. Le risque de l'isolement international

La France n'est pas en mesure de peser sur la définition des standards naissants, donc de normes, en matière d'investissement socialement responsable du fait de la faible représentation de ses ressortissants dans les enceintes internationales qui examinent ce sujet. **Dans ce contexte, le risque est grand de voir ces normes essentiellement marquées par une approche anglo-saxonne, fort éloignée de la vision française de la notion de responsabilité sociale des entreprises.**

Certes, les efforts français réalisés en matière de standardisation du reporting social et environnemental des entreprises - concrétisés dans la loi sur les nouvelles régulations économiques - sont innovants sans être déconnectés des réflexions en cours au plan international. Ainsi, les items qui doivent figurer dans les rapports sociaux et environnementaux des entreprises selon le décret d'application de la loi NRE font très largement écho aux règles de reporting que se propose de promouvoir la « global reporting initiative » (GRI)⁶⁴, réflexion internationale pour l'heure la plus aboutie. C'est notamment le cas en matière environnemental où tous les éléments recensés par le décret figurent dans la première mouture des travaux du GRI.

⁶² A titre d'exemple, la Banca Etica en Italie ne finance que des sujets ou des projets économiquement viables et se félicite d'avoir un taux de défaillance très bas, tout comme les grands réseaux de finance solidaire français.

⁶³ Selon une évaluation collective réalisée par l'ADIE, l'AFA et FIR en février 2001, le coût moyen de gestion d'une création effective, comprenant les phases d'instruction et d'accompagnement, s'élèverait à 3 545 €. Cette estimation n'a pas été expertisée par la mission.

⁶⁴ Le Global Report Initiative (GRI) est une organisation créée en 1997 réunissant des entreprises, des investisseurs, des ONG. Son action s'intègre dans le cadre du Programme des Nations Unies pour l'Environnement.

Cependant, les différences d'approche entre les acteurs français et ses partenaires étrangers ne doivent pas être sous-estimées. Celles-ci sont ponctuelles en matière environnementale, mais elles portent sur des sujet essentiels tels que le nucléaire civil. Elles sont surtout évidentes en matière sociale, les anglo-saxons se focalisant sur les discriminations à l'encontre des minorités ethniques et sexuelles (la « diversity » des salariés doit être favorisée), ainsi que sur le respect des droits fondamentaux de l'homme et des enfants dans les pays en voie de développement. Pour leur part, les acteurs français ménagent une place significative aux problématiques d'emploi, de relations et de conditions de travail et se montrent méfiants à l'égard des questions de discrimination positive. Ces divergences fondamentales sont sensibles dans les travaux du GRI qui traitent beaucoup plus rapidement la question des conditions de travail et du dialogue social que ne le fait la loi sur les nouvelles régulations économiques.

L'inégale prise en compte des préoccupations françaises dans l'élaboration des standards renvoie à la faible représentation française au sein des structures internationales. Un seul français⁶⁵ figure parmi les 14 directeurs du GRI et aucun au sein du groupe de travail chargé de mettre à jour les critères de reporting⁶⁶. L'ORSE, qui a récemment été intégré dans le sous-groupe de réflexion chargé d'examiner les pratiques de travail, demeure l'un des seuls membres français du GRI. La situation est similaire s'agissant du développement des normes. Les initiatives qui sont appelées à déboucher sur des standards reconnus (AA 1000, SA 8000) ont été développées par des organisations américaines et les seuls travaux auxquels participe la France (ISO 18000) se trouvent pour l'heure dans l'impasse.

De manière plus préoccupante encore, la participation de la France à la réflexion européenne est inégale. L'ORSE a procédé à une analyse des réponses au Livre Vert rédigé par la Commission Européenne. 32% des réponses provenaient du Royaume-Uni (80 réponses) contre 7% de la France (18). Les contributions françaises émanaient des autorités publiques, de l'Institut national de la consommation, d'un syndicat de salariés et de cinq entreprises dont deux entreprises publiques⁶⁷.

⁶⁵ Jacqueline Aloisi de Lardere (France) -- Assistant Executive Director, United Nations Environment Programme.

⁶⁶ Ce groupe comprend quatre américains, un anglais, un canadien, un indien, un thaïlandais, un allemand, un suisse, un sud africain.

⁶⁷ EDF et la Caisse des Dépôts et Consignations.

TROISIEME PARTIE :

LES POUVOIRS PUBLICS DOIVENT CONTRIBUER AU DEVELOPPEMENT DE LA FINANCE ETHIQUE ET SOLIDAIRE EN ACCOMPAGNANT LES ACTEURS DE CES DEUX SECTEURS

La finance socialement responsable est un marché émergent en France et en Europe. Quant à la finance solidaire, elle représente des montants faibles et paraît parfois davantage relever de l'action sociale que du domaine financier. Les nouvelles dispositions législatives françaises et les attentes des épargnants et des professionnels laissent cependant entrevoir que ces domaines d'investissement pourraient connaître une croissance soutenue dans les toutes prochaines années. Dans ce contexte se pose la question de l'attitude que doivent adopter les pouvoirs publics face à deux secteurs encore en devenir.

I. LA PUISSANCE PUBLIQUE DOIT PRIVILEGIER LES OUTILS DONT ELLE DISPOSE A LA MISE EN ŒUVRE DE REGLEMENTATIONS NOUVELLES

A. La réglementation des secteurs de l'investissement socialement responsable et de la finance solidaire est prématurée

1. L'encadrement du marché de la finance socialement responsable

Dans ce domaine, **cinq pistes de réflexion** de réglementation publique ont pu être avancées :

- la **définition de normes internationales de reporting** social et environnemental;
- la **création d'une agence publique d'évaluation sociétale** dont l'indépendance serait garantie ;
- la **fixation d'un cahier des charges pour les produits financiers** socialement responsables précisant les minima requis pour prétendre à cette dénomination ;
- l'obligation faite aux investisseurs institutionnels de placer une partie de leurs actifs selon des critères non exclusivement financiers ;
- la mise en place d'une incitation fiscale.

Les trois premières pistes évoquées ne peuvent s'envisager qu'au plan international, compte tenu de la crédibilité que doit nécessairement revêtir de telles initiatives⁶⁸. Or, le recours à la réglementation suppose de définir le périmètre de la finance socialement responsable. Cette démarche ne semble pas appropriée. En effet, dans le contexte européen, la diversité des approches socialement responsables des Etats membres rend peu probable l'adoption d'un consensus en la matière. La participation des Etats-Unis accroîtrait encore la difficulté, alors même que leur contribution à une telle réflexion s'impose du fait de leur rôle prééminent dans le secteur.

⁶⁸ Une agence de notation doit être reconnue par les entreprises françaises et étrangères pour avoir accès à des informations de qualité – et parfois confidentielles – ce qui paraît délicat pour une entité nationale. Au surplus, le marché de l'investissement socialement responsable est trop étroit pour justifier une telle initiative. S'agissant des produits financiers, l'existence d'un « passeport européen » permettant à des produits introduits dans un Etat membre d'être commercialisé dans l'Union réduit considérablement la portée d'une réglementation nationale.

De ce fait, l'attitude prudente adoptée par la Commission européenne semble la plus adaptée à la situation. En effet, si le Livre Vert met l'accent sur l'importance d'une normalisation des rapports sociaux et environnementaux et des critères d'évaluation des performances sociétales des entreprises, il insiste plus sur l'intérêt d'une mise en réseau de l'information et des pratiques, que sur un éventuel besoin de réglementation.

Par ailleurs, l'instauration pour les investisseurs institutionnels d'une **obligation de placer une partie des fonds selon des critères socialement responsables** risque de se heurter à deux obstacles principaux :

- d'une part, la diversité des approches socialement responsables mises en œuvre par les gestionnaires de fonds et leur manque de transparence peut dissuader les grands investisseurs de prendre position sur ce marché ;
- d'autre part, les études relatives à la rentabilité des investissements socialement responsables sont encore trop récentes pour imposer à des acteurs institutionnels de prendre le risque d'y engager des montants conséquents.

Cela ne signifie pas que l'Etat doit rester inactif sur ce sujet.

En premier lieu, la démarche engagée par le gouvernement norvégien fournit un exemple intéressant de ce qui pourrait être envisagé pour encourager l'implication des investisseurs institutionnels dans la finance socialement responsable. Ce pays a, en effet, créé en 1999 un fonds spécifiquement dédié aux investissements dans le secteur de l'environnement, qui est alimenté par les revenus pétroliers. Prenant acte des incertitudes pesant sur l'investissement socialement responsable, le gouvernement a finalement choisi de placer à titre expérimental une faible partie de ses ressources sur ce segment de marché. Le recours à une gestion socialement responsable du fonds sera décidé au vu des résultats obtenus par l'expérimentation.

En second lieu, les législations adoptées à l'étranger qui exigent des gestionnaires de fonds qu'ils précisent la façon dont ils prennent en considération des critères sociaux, environnementaux et éthiques dans leur politique d'investissement (« disclosure requirement ») pourraient être étendues en France à certaines catégories d'investisseurs institutionnels.

En revanche, la **définition d'une incitation fiscale** en faveur de la finance socialement responsable **pourrait avoir un effet contre-productif** en créant une distinction entre le secteur classique de la finance et l'ISR. En effet, l'investissement socialement responsable n'a pas vocation à constituer un compartiment à part de la finance ; il s'agit, au contraire, d'une démarche qui doit faire la preuve qu'elle peut se comparer aux méthodes classiques de placement en termes de rendement et de risque.

En définitive, **la fixation de règles contraignantes ou la création d'incitations fiscales en matière de finance socialement responsable apparaissent prématurées**. Une telle approche ne paraît en effet devoir se justifier que dans trois cas de figure :

- les acteurs du secteur ne parviennent pas à assurer sa cohérence, le « coût » d'une réglementation devenant alors inférieur à la stabilisation qu'elle peut lui apporter ;
- ou bien, ils aboutissent à un consensus sur les règles qui doivent être promulguées et font alors appel à la puissance publique ;

- ou encore, la réglementation envisagée ne vise qu'à préciser les modalités d'emploi des deniers publics dans des placements socialement responsables, et l'administration est alors fondée à intervenir.

Par contre, **la puissance publique se doit de participer activement aux plans communautaire et international à la réflexion développée sur la responsabilité sociétale des entreprises** ; elle peut également inciter les investisseurs institutionnels, ainsi que les autres acteurs financiers et les entreprises à développer des approches socialement responsables et chercher à mutualiser les enseignements des expérimentations engagées dans ce domaine.

2. L'encouragement de la finance solidaire ne passe pas par une rénovation du cadre réglementaire de ce secteur

Le développement de la finance solidaire peut être favorisé par différents moyens tels que la transposition d'expériences étrangères, l'ajustement des normes bancaires, la structuration du secteur et la mise en œuvre de mesures fiscales.

a) Les enseignements des expériences étrangères

Deux approches peuvent schématiquement être distinguées. La première, retenue aux Etats-Unis, oblige les banques à agir en faveur de la « community finance » au travers du « Community Reinvestment Act » (CRA) ; la seconde, reprise notamment par la France, se veut plus incitative vis à vis des établissements bancaires.

Le CRA⁶⁹ oblige les banques à fournir au régulateur public des données relatives à sa politique de crédits, de services et d'investissements dans les zones défavorisées. Les établissements bancaires font en outre l'objet d'une notation rendant compte de leurs efforts dans ces domaines. Les régulateurs publics prennent en compte cette évaluation lors de l'examen de dossiers de fusion, d'acquisition ou d'ouverture de nouvelles agences⁷⁰.

Cette expérience américaine est difficilement transposable en France. En effet, elle est fondée sur une logique géographique et couvre une très large palette de besoins sociaux (logements, soins médicaux, accès à un compte bancaire), qui va très au delà du financement des micro-entreprises⁷¹. En France, une partie significative de ces problématiques est traitée par des politiques publiques transversales (les zonages de la politique de la ville) et spécialisées (politique du logement social, droit au compte bancaire, action sociale). Au surplus, le phénomène de discrimination géographique observé aux Etats-Unis en matière de services bancaires ne semble pas avéré en France, même si, à la connaissance de la mission, aucune étude systématique n'a été réalisée sur ce sujet⁷².

⁶⁹ Le CRA a été voté en 1977. Les réformes de 1989 et de 1995 lui ont donné toute sa portée actuelle. Cf. annexe III.

⁷⁰ Plus de 95% des banques ont reçu une notation au moins « satisfaisante ».

⁷¹ A titre d'exemple, le financement par une banque de l'installation d'une grande usine ou d'un établissement d'une grande chaîne de restauration rapide entre dans le cadre du CRA.

⁷² Une étude menée au Royaume-Uni sur la base des codes postaux montre que de telles pratiques n'y ont pas cours. Selon ces travaux, le fait que les quartiers en difficultés et les poches de pauvreté sont moins étendus qu'aux Etats-Unis expliquerait la moindre importance des phénomènes de discrimination (« redlining »).

En revanche, il est intéressant de noter que l'efficacité du CRA réside largement dans la publication des données relatives à l'implication des établissements bancaires dans la finance communautaire. Cet exemple tend à montrer que **la mise en œuvre de mesures de transparence sur des sujets apparentés** (aides à la création d'entreprise, accompagnement de chômeurs, partenariat avec des structures de finance solidaire), sous réserve de la définition d'indicateurs pertinents et quantifiables pouvant rendre compte de ces activités, **pourrait significativement améliorer l'implication des établissements bancaires dans la finance solidaire**.

D'autres démarches américaines pourraient, par ailleurs, servir de fondement à la définition de nouveaux partenariats entre l'Etat et les acteurs de la finance solidaire, sous réserve d'une expertise plus approfondie :

- les IDA (investment development accounts) ont pour objectif de permettre à des personnes disposant de revenus très modestes de voir l'épargne qu'ils accumulent en vue de la réalisation d'un projet (achat de logement, création d'une entreprise, etc.) abondée par des fonds publics et privés. Les premières évaluations de ce programme témoignent de son intérêt (1/3 des épargnants ont constitué une épargne régulièrement, 1/3 irrégulièrement et 1/3 ont abandonné en cours de route l'expérience), mais son coût est élevé ;
- le «CDFI's fund » a pour vocation de soutenir les institutions de finance communautaire par des prêts et des apports en capital. Les institutions qui bénéficient du fond doivent faire l'objet d'un agrément préalable destiné à évaluer la qualité de leur travail. En outre, la variété des financements proposés leur permet de répondre de manière adéquate aux besoins des institutions de micro-finance ;
- les programmes de lutte contre « l'analphabétisme financier » (financial education), enfin, s'adressent aux personnes modestes qui connaissent mal les mécanismes financiers et souhaitent pouvoir prendre leurs décisions d'épargne et d'emprunt de manière éclairée⁷³.

b) L'ajustement des normes bancaires

Pour couvrir les surcoûts de gestion induits par les micro-crédits, il pourrait être également envisageable de relever le taux d'usure. Outre le caractère peu social d'une mesure qui, *in fine*, pèse sur les porteurs des projets, ce dispositif conduirait à définir de nouvelles exceptions à la réglementation bancaire. **Cette option n'apparaît pas souhaitable** dans la mesure où l'objectif de la finance solidaire est avant tout de permettre à ses bénéficiaires de rejoindre les circuits financiers traditionnels et où des mesures d'exception n'y contribuent pas. En outre, le gain financier ainsi obtenu ne suffirait pas à équilibrer les comptes des institutions de micro-crédit, un accroissement des taux pouvant couvrir les frais de dossier, mais pas les frais d'accompagnement, selon les acteurs du secteur. Enfin, cette mesure aurait pour conséquence de rapprocher les taux d'intérêt de la finance solidaire et ceux pratiqués pour le crédit à la consommation⁷⁴. Dans ce contexte, les porteurs de projet pourraient être tentés de se tourner vers cette autre source de crédits plus aisément accessible, au risque de ne pas bénéficier d'un accompagnement de qualité, gage de la réussite de leur projet⁷⁵.

⁷³ Cf. notamment les actions menées dans le cadre du FLLIP (Financial Links for Low Income People) qui réunit avocats, professionnels de la finance, etc.

⁷⁴ Le crédit à la consommation porte, en général, sur des montants inférieurs à 7500 €, tout comme le micro-crédit.

⁷⁵ A titre d'exemple, il a été montré qu'aux Etats-Unis une part significative des micro-entrepreneurs ont eu recours à des crédits sur carte bancaire pour créer leur activité (Cf. notamment les travaux de la Federal Reserve

L'exemple américain conforte cette position. En effet, une des grandes préoccupations des institutions impliquées dans la « community finance » est de lutter contre les « predatory loans », ces crédits accordés à des taux usuraires, qui pénalisent les personnes défavorisées, en l'absence d'une réglementation protectrice dans ce domaine.

c) La structuration du secteur

La finance solidaire s'est développée à partir d'initiatives locales qui ont acquis leur légitimité au fil des années en faisant la preuve de leur efficacité et de leur capacité à relayer les politiques publiques. Les perspectives d'accroissement des flux financiers consacrés à la finance solidaire posent néanmoins la question de la nécessaire professionnalisation de ce secteur et de sa structuration.

Dans cette optique, il pourrait être envisagé de créer un établissement financier qui fédérerait les initiatives locales et pourrait servir de réceptacle aux financements provenant par exemple de l'épargne salariale. Cette solution semble prématurée. En effet, la création d'une structure nationale nécessite en tout état de cause un recensement précis des besoins et des moyens à mettre en œuvre, qui fait aujourd'hui défaut. Par ailleurs, et à titre de comparaison, l'exemple étranger qui se rapproche le plus d'un tel schéma, la Banca Etica italienne, est en réalité le fruit d'une maturation de vingt ans conduite par les acteurs du terrain, qui par regroupements successifs se sont fédérés dans une structure nationale.

En outre l'efficacité d'un système national fédérant les structures de finance solidaire ne semble pas avérée. Ainsi, la Banca Etica draine l'épargne de 16 000 personnes alors que les structures françaises, pourtant éclatées, collectent une partie de leurs ressources auprès de 25 000 épargnants⁷⁶.

Plus fondamentalement, **la création d'un établissement qui serait assimilé à une « banque des pauvres » aurait pour effet essentiel de renforcer la stigmatisation des personnes exclues des circuits financiers traditionnels**. L'exemple britannique des « Credit unions »⁷⁷ confirme ce risque : ces coopératives bancaires, qui sont pourtant relativement bien structurées, sont souvent regardées comme des banques réservées aux personnes défavorisées.

La structuration du secteur de la finance solidaire ne semble donc pas pouvoir être imposée, mais tout au plus accompagnée par la puissance publique. Celle-ci paraît d'ailleurs engagée, puisque les principaux acteurs de la micro-finance se sont constitués en réseau.

d) La mise en œuvre d'incitations fiscales

Un dernier axe d'encouragement à la finance solidaire résiderait dans la création d'une incitation fiscale à l'épargne ou à l'investissement solidaire. Des mesures de ce type existent aux Etats Unis avec notamment un dispositif incitant les acteurs privés, par le biais d'un crédit d'impôt, à investir sous la forme de participations dans des institutions de finance solidaire⁷⁸. Le Royaume-Uni a, pour sa part, élaboré un projet de loi similaire dans ses termes qui prévoit un crédit d'impôt légèrement moins avantageux⁷⁹.

de Chicago, les crédits sur carte bancaire s'apparentent à des crédits à la consommation en France). Cette pratique existe également en France.

⁷⁶ Source FINANSOL.

⁷⁷ Cf. note 20.

⁷⁸ « The New Market Tax Credit Program ».

⁷⁹ Ce projet de loi devrait être présenté en avril au Parlement Britannique.

Ces dispositions paraissent tout à fait transposables en France. Néanmoins, **compte tenu des modifications récentes du paysage réglementaire en matière de finance solidaire, une incitation fiscale semble là encore prématurée**. En effet, une telle mesure pourrait se justifier soit pour inciter le secteur privé à investir dans la finance solidaire, soit pour jouer une fonction « correctrice » en comblant les surcoûts induits par l'accompagnement et le traitement des dossiers de micro-finance. Or la loi sur l'épargne salariale crée déjà une incitation à destination des acteurs privés, dont il convient d'évaluer l'impact avant de développer de nouvelles mesures. En outre, une subvention de fonctionnement ou des mesures de portée équivalente (chèque conseil) paraissent mieux adaptées à la couverture des frais de dossier et d'accompagnement des institutions de finance solidaire, qu'une incitation fiscale⁸⁰.

B. La puissance publique doit utiliser les outils dont elle dispose

S'il est trop tôt pour envisager la mise en oeuvre d'un corpus de règles nouvelles, la puissance publique se doit néanmoins d'accompagner activement le développement de la finance socialement responsable et de la finance solidaire.

1. La qualité de l'information est l'un des élément permettant d'assurer la crédibilité de la finance socialement responsable et de la finance solidaire

Le conseil européen de Stockholm a reconnu la nécessité de créer un marché européen dynamique et efficace des valeurs mobilières socialement responsables d'ici la fin de l'année 2003. Dans ce contexte, les dispositions de la loi sur les nouvelles régulations économiques constituent un premier élément d'amélioration de la transparence des informations émanant des entreprises en matières sociale et environnementale. Ce souci de transparence doit également s'appliquer aux gestionnaires et aux agences d'évaluation sociétale.

S'agissant des gestionnaires d'OPCVM, la COB pourrait élargir les obligations d'information qui leur sont imposées en les étendant au caractère « socialement responsable », « solidaire » ou « de partage » des produits qu'ils offrent. Il s'agirait notamment de préciser les orientations de gestion et les objectifs poursuivis, les méthodes d'analyse utilisées, le nombre de personnes affectées à l'analyse éthique ou solidaire des entreprises, etc. Des règles de transparence particulières pourraient également être appliquées aux fonds solidaires permettant à l'épargnant d'être mieux informé sur l'utilisation de son épargne. Sur ce dernier point, on peut d'ailleurs relever que des institutions tels que la fondation MACIF ou la NEF, pour ne citer que celles-là, fournissent d'ores et déjà une information détaillée à leurs financeurs et à leurs adhérents.

En outre, la **puissance publique peut également s'appuyer sur la réglementation qui vise à protéger les droits des consommateurs**. L'Etat dispose en effet de moyens techniques et juridiques au travers notamment des textes sur la publicité mensongère et l'information des consommateurs lui permettant de s'assurer que les produits financiers mis à la disposition du public sont conformes aux indications figurant sur les documents publicitaires.

S'agissant des agences de notation, l'administration ne dispose pas d'outil de régulation directe. Ses moyens d'action devront donc prendre une forme plus incitatrice que régulatrice.

⁸⁰ De telles subventions destinées à couvrir les frais de dossier existent d'ailleurs dans le cadre des dispositifs EDEN (encouragement au développement des entreprises nouvelles) et PCE (prêts à la création d'entreprise). Elles pourraient être étendues à d'autres actions et améliorées en montant. Cf. annexe III.

2. L'Etat doit évaluer ses propres initiatives et encourager le développement de l'expertise dans ces secteurs

En 2001, les dispositifs créés par l'Etat en vue de favoriser le développement de la finance socialement responsable et de la finance solidaire se sont multipliés, comme en témoignent les lois relatives à l'épargne salariale, aux nouvelles régulations économiques et au réseau des caisses d'épargne et de prévoyance, qui fait obligation à celles-ci de consacrer une partie de leur bénéfice à des programmes d'économie locale et sociale (PELS).

Ces différentes mesures, qui n'ont, pour la plupart, pas encore été mises en œuvre, doivent faire l'objet d'une évaluation, qui ne pourra intervenir que dans un délai raisonnable. Une telle démarche doit constituer un préalable à l'adoption de mesures correctives ou complémentaires.

L'implication des pouvoirs publics dans l'évaluation de ses politiques et de ses outils pourrait s'appuyer sur les structures publiques existantes⁸¹, mais également sur les acteurs de la société civile⁸². Ce processus pourrait ainsi contribuer à une meilleure prise en compte par ces derniers des réformes nécessaires au bon fonctionnement des circuits financiers solidaires et socialement responsables.

Il appartient également à la puissance publique d'œuvrer en faveur du développement de l'expertise dans les secteurs de la finance socialement responsable et de la finance solidaire. Deux types d'actions peuvent être envisagés :

- d'une part, les besoins de formation initiale et continue existants dans ces domaines devraient être évalués, afin d'apprécier dans quelle mesure il est possible de les satisfaire en s'appuyant sur des établissements publics (universités) et en sensibilisant les organismes privés de formation qui s'adressent plus spécifiquement aux professionnels du secteur financier ;
- d'autre part, l'administration pourrait favoriser le développement de la recherche dans ces domaines en diffusant les études existantes et en soutenant des travaux futurs. La création en début d'année 2002 du Centre international du développement durable⁸³ témoigne des premiers efforts engagés dans ce domaine. Ils pourraient être utilement poursuivis, au plan national, par le développement d'une réflexion sur la dimension sociale de la responsabilité des entreprises et, au niveau communautaire, par le soutien de toute initiative visant à renforcer et à structurer la recherche.

⁸¹ Par exemple la Délégation Interministérielle à l'Economie Sociale et Solidaire pour la finance solidaire.

⁸² Le Commissariat Général au Plan pourrait ainsi être un lieu de rencontre pour les acteurs, de réflexion sur les futures normes d'évaluation des politiques publiques.

⁸³ Le CIDDD se veut un laboratoire d'idées sur le modèle de l'International Institute for Sustainable Development canadien ou du Resources for the future américain. Il a pris pour l'heure la forme d'une convention de groupement scientifique qui réunit six ministères (affaires étrangères, agriculture, économie, équipement, recherche, transport) et six centres de recherche (ADEME, CIRAD, CNRS, IFEN, INRA, IRD). Il est doté d'un comité d'orientation présidé par M. Daniel LEBEGUE, président de la Caisse des dépôts et consignations.

C. La puissance publique a vocation à montrer l'exemple

La Commission européenne souligne à juste titre dans son Livre Vert que la responsabilité sociétale n'est pas le seul fait des entreprises. Les administrations peuvent également se montrer socialement responsables au travers de leurs règles de passation des marchés publics, par exemple, ou dans leur gestion au quotidien. Dans ses réponses au Livre Vert, l'ORSE prend d'ailleurs la Commission au mot en lui demandant d'appliquer à ses propres structures et aux institutions sur lesquelles elle exerce une influence, les principes de la responsabilité sociale des organisations, notamment dans leur politique d'achat et de gestion des bâtiments.

Les prémices d'une prise de conscience des administrations se dessinent. La mise en place d'une politique d'achats publics socialement responsable a ainsi été envisagée par plusieurs pays européens, dont le Royaume-Uni et la France. Sa mise en œuvre paraît néanmoins encore timide. De façon similaire, l'administration française a amélioré sa gestion de ses procédures financières à l'exportation, d'une part, en prenant en compte des critères environnementaux lors de l'examen des demandes d'assurance crédit et, d'autre part, en faisant de la lutte contre la corruption un élément décisif dans l'instruction des dossiers de crédits à l'exportation et d'aide aux pays en voie de développement⁸⁴.

Par ailleurs, la France s'est dotée, au travers de la loi d'Orientation pour l'Aménagement Durable du Territoire du 25 juin 1999 et de la loi Solidarité et Renouvellement Urbain du 13 décembre 2000, des outils réglementaires permettant d'établir les fondements d'une stratégie publique de développement durable. Les Contrats de plan Etat/Région et les contrats de ville, tout comme la mise en place « d'agendas 21 locaux », encouragent la prise en compte du développement durable dans les politiques publiques dans lesquelles les collectivités locales sont impliquées au premier chef.

Mais au delà de ces efforts, il n'existe pas encore de réelle prise en compte des problématiques sociales et environnementales dans la gouvernance des administrations publiques, qui ne sont d'ailleurs astreintes à aucune obligation particulière dans ce domaine, telle que la publication de rapports annuels sur le développement durable. Le Royaume-Uni, où un ministère de la responsabilité sociale a notamment été créé dans le but de coordonner les actions des administrations dans ce domaine, peut fournir un exemple intéressant de ce qui peut être fait en la matière. Chaque ministère s'est ainsi vu doté d'un responsable environnemental (Green Minister), chargé de promouvoir le développement durable au quotidien dans son administration. Par ailleurs, l'administration s'est vue fixer plusieurs objectifs tels que l'amélioration du recyclage de ses déchets et la poursuite de la réduction de sa consommation d'électricité entamée (au rythme d'1 % par an).

⁸⁴ Cette deuxième évolution s'inscrit dans le cadre des travaux de l'OCDE en faveur de la lutte contre la corruption. Elle n'est donc pas propre à la France.

II. LES POUVOIRS PUBLICS DOIVENT ACCOMPAGNER LES INITIATIVES DES ACTEURS DE LA FINANCE ETHIQUE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE

Si la diversité des définitions et des approches rend sans doute illusoire l'élaboration de critères d'analyse communs à l'ensemble des acteurs, la mise en réseau des structures, des méthodes de travail et la définition de normes minimales sont indispensables à la crédibilité et au développement de la finance socialement responsable et de la finance solidaire. Dans son Livre Vert, la Commission s'engage ainsi à élaborer un cadre européen global en partenariat avec les principaux acteurs de la responsabilité sociale des entreprises, afin de promouvoir une transparence et une cohérence accrue des actions menées dans ce secteur et de favoriser la diffusion des bonnes pratiques.

A. La mise en réseau est utile mais encore insuffisante

1. La finance socialement responsable

a. Les initiatives associant les entreprises

Dans son Livre Vert sur la responsabilité sociale des entreprises, la Commission européenne précise que « *la responsabilité sociale des entreprises signifie essentiellement que celles-ci décident de leur propre initiative⁸⁵ de contribuer à améliorer la société et rendre plus propre l'environnement... cette responsabilité s'exprime vis-à-vis des salariés et, plus généralement, de toutes les parties prenantes qui sont concernées par l'entreprise mais qui peuvent, à leur tour influencer sur sa réussite* ».

Les entreprises sont désormais confrontés à de nouveaux interlocuteurs.

Tout d'abord, le dialogue qu'elles entretiennent avec les agences d'analyse sociétale est parfois difficile du fait des différences de culture et d'approche. Leur collaboration est toutefois indispensable et l'amélioration de leurs relations passe vraisemblablement par une meilleure compréhension des attentes et des contraintes de chacun. Pour cela, la définition de règles de bonne conduite mutuelle est souhaitable. Celles-ci supposent cependant pour être véritablement efficaces d'inclure un engagement de sincérité de la part des entreprises et, en contrepartie pour les agences d'évaluation, des clauses de confidentialité concernant les informations sensibles qui leur sont fournies, ainsi qu'une obligation de transparence sur les résultats de leur analyse, ouvrant un droit de réponse aux entreprises.

Par ailleurs, le rôle des actionnaires socialement responsables vis à vis des entreprises a évolué. Longtemps passifs ou uniquement sensibles à la rentabilité financière, ils interviennent désormais directement sur certains choix de gestion. La capacité des entreprises à communiquer et à informer rapidement sur leur gestion sociale et environnementale est devenue essentielle.

Enfin, les entreprises sont confrontées à la société, qui regroupe les consommateurs, les citoyens, les pouvoirs publics, désormais très sensibles à leur comportement dans les domaines sociaux et environnementaux.

Pour faire face à ces évolutions, certaines entreprises se sont regroupées en participant à des instances de réflexion et de proposition comme CSR Europe et l'ORSE.

⁸⁵ C'est la mission qui souligne.

Fondé en 1995 à la suite de la déclaration européenne des entreprises contre l'exclusion sociale, CSR Europe (Corporate Social Responsibility Europe) est un réseau, essentiellement européen, qui comprend actuellement une cinquantaine de grandes entreprises multinationales⁸⁶ et une quinzaine d'acteurs de la société civile (associations, etc.) de douze Etats différents. Son but est d'aider les entreprises à combiner développement durable et progrès humain en assurant la promotion de pratiques socialement responsables, en réalisant des études⁸⁷ et en proposant des orientations aux entreprises⁸⁸. Le réseau participe en outre activement à la réflexion communautaire.

L'ORSE (Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises) a une composition plus large puisqu'il regroupe des entreprises, ainsi que des organismes financiers et des partenaires sociaux (CGC, CFDT, CGT). En revanche, sa sphère d'influence est essentiellement française. Il s'est fixé pour objectif de lancer une dynamique en créant et animant un réseau d'acteurs impliqués dans le domaine de la responsabilité sociétale des entreprises. Comme CSR, son action passe par la réalisation de guides⁸⁹ et d'études⁹⁰, mais aussi par la constitution de groupes de travail spécialisés, sur le reporting social et environnemental, par exemple.

b. Les initiatives des acteurs financiers

Les initiatives de mise en réseau des acteurs de la finance se sont développées au cours des dernières années. Ainsi, le SIRIgroup⁹¹ s'est donné pour objectif de créer un réseau international d'organismes d'analyse sociétale. Cette démarche permet à ses membres de mettre en commun leur recherche et d'échanger sur les méthodes qu'ils utilisent. Ses travaux leur ont permis de développer une méthodologie commune de recueil et d'échange d'informations (le « SIRI Global Profile »). Le SIRIgroup dispose ainsi d'une base de données de plus de 500 profils harmonisés de sociétés.

Pour sa part, «le Global Partners For Corporate Responsibility » (GPCR)⁹², qui regroupe des organisations effectuant des recherches dans le domaine de la responsabilité sociale et environnementale, s'est donné une mission plus large. Ses objectifs sont surtout axés sur l'amélioration des méthodes de collecte de l'information et sur la sensibilisation du grand public et des décideurs publics à la problématique des investissements socialement responsables.

L'ECGS (European Corporate Governance Services)⁹³ réunit des organisations indépendantes qui fournissent aux investisseurs des analyses des pratiques de gouvernance d'entreprise, ainsi que des conseils de vote sur les résolutions proposées aux assemblées générales des grandes entreprises européennes.

⁸⁶ Il s'agit notamment des filiales européennes de IBM, Nike, Coca Cola, Levi's, Microsoft, et pour les entreprises françaises, la Caisse des dépôts et consignations, France Télécom, Danone, La Poste et Casino.

⁸⁷ Par exemple, « A European Assessment of 46 Companies' Performance on Social and Employment Issues ». Novembre 2000.

⁸⁸ « Corporate Social Responsibility, Voluntary Guidelines for Action. »

⁸⁹ « Guide des organismes d'analyse sociétale ». Novembre 2001.

⁹⁰ « Etude sur l'activisme des stakeholders dans les assemblées générales en France ».

⁹¹ Le « Sustainable Investment Research International Group » regroupe treize agences de notation, de recherche et d'analyse du monde entier tels que KLD (Kinder, Lydenberg, Domini), ARESE, Stock at Stake (liée à Ethibel) ou Triodos.

⁹² Il regroupe notamment Ethibel, l'Observatoire de l'Ethique, EIRIS.

⁹³ Cette organisation regroupe notamment Proxinvest Sarl, le Pensions and Investment Research et Centre Info SA.

Enfin, la réflexion engagée par Europlace Paris sur la prise en compte du long terme dans les décisions de financement et son intérêt pour les questions qui ont trait au développement durable peut utilement aider à la diffusion de ces thématiques auprès des entreprises et du secteur financier. Dans ce cadre, cette institution pourrait favoriser l'émergence d'un dialogue entre les différents acteurs concernés, pouvant éventuellement déboucher sur des recommandations de place.

Ces initiatives, pour intéressantes qu'elles soient, paraissent encore modestes et leur portée pratique est limitée. Les travaux de CSR Europe et de l'ORSE ne sont relayés que par quelques grandes sociétés et n'irriguent pas encore en profondeur le tissu des entreprises.

De même, les rencontres du SIRIgroup sont trimestrielles et celles du GPCR annuelles. Leur action structurante semble encore réduite et leur activité s'apparente à celle de groupes de réflexion ou à des réseaux d'échange d'informations. Ces organismes n'ont ainsi à ce jour pas réellement défini de méthodes de travail communes ou envisagé la rédaction de codes de conduite ou de déontologie applicables à leurs membres.

2. La finance solidaire

Au-delà des relations de partenariat⁹⁴ qui unissent déjà certaines structures françaises et des organismes tels qu'EFICEA, qui fédère les réflexions et développe une expertise en matière de finance solidaire, une récente initiative a permis de regrouper des acteurs de premier rang de la finance solidaire en Europe. FEBEA⁹⁵ a pour objectif premier d'élaborer des outils communs pour ses adhérents et de développer une politique d'information sur la finance solidaire. Ses membres n'excluent toutefois pas que cette initiative ne débouche à terme sur une banque coopérative européenne.

B. Les labels, les standards et les normes de présentation doivent être utilisés de manière complémentaire

1. Cette évolution semble inévitable

Au delà de l'évolution des approches des investisseurs, des modalités d'élaboration des produits et de structuration du marché, l'enjeu essentiel du développement de la finance socialement responsable concerne les normes et les obligations qui seront demandées voire, à terme, imposées aux entreprises, d'une part, et aux acteurs financiers, d'autre part.

En effet, la qualité et la transparence de l'information ne pourront sans doute passer que par la définition de normes, de standards et l'élaboration de guides de conduite et de labels. Ces outils ne doivent pas être considérés comme concurrents, mais comme complémentaires. Leur développement devrait permettre aux entreprises de connaître clairement les critères sur lesquels elles sont jugées, aux analystes de travailler avec plus rigueur et aux épargnants d'effectuer leurs choix d'investissement en toute connaissance de cause.

⁹⁴ On citera par exemple les relations entre l'IDES, France Active et l'Adie.

⁹⁵ FEBEA (Fédération des Etablissements Bancaires Ethiques et Alternatifs) regroupe notamment la NEF, la Caisse Solidaire du Nord-Pas de Calais, le Crédit Coopératif en France et la Banca Etica en Italie.

Cette évolution est d'ailleurs considérée comme inévitable par la Commission Européenne qui souligne dans son Livre Vert que dans le domaine de la responsabilité sociale, la communication ne suffit pas et qu'il convient de dégager au niveau mondial un consensus sur le type d'informations à publier, leur structure et la fiabilité des procédures d'évaluation et d'audit. Même si ses rédacteurs sont conscients que l'élaboration de normes internationales applicables à n'importe quelle culture et n'importe quel pays est particulièrement complexe, ils considèrent que l'exigence de transparence, indispensable au développement des fonds socialement responsables, devrait pousser les entreprises et l'ensemble des parties prenantes à définir un corpus de normes d'informations rendant compte de la politique sociale et environnementale des entreprises.

2. Un triple niveau d'intervention est nécessaire

a. L'homogénéisation du reporting social et environnemental des entreprises

Le premier niveau concerne les informations devant être communiquées par les entreprises. Dans ce cadre, la loi sur les nouvelles régulations économiques impose, contrairement à ce qui existe aux Etats-Unis notamment, une unification de l'information sociale et environnementale disponible dans un document unique. Par ailleurs, aux yeux du législateur, l'information environnementale et sociale est désormais mise au même niveau que l'information financière dans une logique se rapprochant de celle du triple résultat préconisée notamment dans le Livre Vert de la Commission européenne.

En outre, l'International Standard Organisation (ISO) a entamé une réflexion sur la définition de normes concernant la responsabilité sociale des entreprises. Une première étude de faisabilité est en cours et ses résultats prendront la forme d'une réglementation en juin 2002. Elle prolonge le développement d'autres standards de même type (SA 8000, AA 1000).

Enfin, les travaux du GRI qui visent à créer un corpus harmonisé de règles de présentation des informations environnementales et sociales des entreprises, s'apparentent aux efforts de normalisation accomplis en matière comptable et financière⁹⁶. Ils devraient permettre de développer des analyses comparées des performances des entreprises au sein du même secteur d'activité, valorisant ainsi l'approche « meilleur du secteur ». Cette démarche devrait également faciliter l'élargissement de l'univers d'investissement des fonds ISR et réduire ainsi leur volatilité.

Le développement de normes de présentation des données pose par ailleurs la question des modalités de contrôle externe et de l'intervention des auditeurs ou des organismes de certification. Cette évolution apparaît à terme inévitable, les normes et les usages professionnels restant encore à définir notamment pour ce qui concerne les compétences à mettre en œuvre et l'étendue des responsabilités des auditeurs et des organismes de certification.

b. Le développement de standards de qualité et de codes de conduite pour les agences d'évaluation et les analystes sociétaux

Le deuxième niveau d'intervention concerne les agences d'analyse et de notation environnementale et sociale. En effet, au delà des initiatives ponctuelles de regroupement et de mise en réseau, ces acteurs de la finance socialement responsable n'ancreront leur crédibilité et leur légitimité qu'au travers de procédures qui ont déjà fait leurs preuves dans d'autres secteurs.

⁹⁶ Cette démarche, qui s'inscrit dans le cadre onusien, peut utilement s'inspirer des travaux d'harmonisation en matière de comptabilité nationale qui ont permis de définir des principes généraux de présentation au plan international, qui ont donné lieu à une adaptation européenne et à une déclinaison nationale.

Il s'agit notamment de la création d'associations professionnelles, de guides de bonne conduite, de chartes de déontologie assurant des règles et des standards de qualité en s'appuyant sur les normes internationales existantes⁹⁷. Ces outils pourraient notamment traiter des conflits d'intérêts pouvant exister entre une agence de notation et un gestionnaire de fonds ou bien de la formation minimale nécessaire pour exercer les fonctions d'analyste social ou encore des normes de certification extérieure des travaux des agences. Cette auto-régulation est nécessaire pour structurer le secteur, mais aussi pour éviter la définition de règles plus contraignantes par la puissance publique.

En outre, la normalisation des informations émanant des entreprises modifiera les méthodes d'analyse en conduisant au développement de modèles à l'image de ce qui existe en matière d'analyse financière.

c. Une transparence accrue des gestionnaires de fonds socialement responsables

Enfin, le troisième niveau d'intervention concerne les gestionnaires de fonds. L'amélioration de la transparence et de l'information peut dans ce domaine passer par la labélisation et la définition de normes de présentation des produits offerts et de leurs résultats.

Plusieurs labels ont récemment été créés tant en matière de finance socialement responsable que de finance éthique. En France, FINANSOL a ainsi mis en place un comité indépendant qui attribue un label aux fonds de placement solidaires après examen de leurs conditions de gestion. Ce label garantit jusqu'à un certain point la fiabilité des informations données au public sur l'utilisation des ressources collectées. Les produits retenus font l'objet d'un suivi permanent pouvant déboucher sur le retrait du label. De façon similaire, l'association Ethibel, implantée en Belgique, a développé un label pour les fonds de développement durable en mettant l'accent sur la qualité de l'analyse sociale et environnementale mise en oeuvre. De manière moins contraignante, Novethic apprécie la « plus-value éthique » d'une série de placements socialement responsables et solidaires, afin de guider les épargnants.

La multiplication des labels ne doit pas être considérée comme un obstacle. Elle est le reflet de la diversité du secteur. Ces initiatives paraissent devoir être au contraire encouragées car elles sont de nature à éclairer les choix des épargnants même si elles posent la question du contrôle de la qualité des labels, ainsi que celle de leur portée internationale.

La transparence réside enfin dans la capacité des organismes financiers à communiquer de manière efficace sur la mise en œuvre des orientations de gestion notamment pour les fonds socialement responsables et sur la destination finale des fonds, pour ce qui concerne la finance solidaire. En effet, le développement de systèmes d'intermédiation devrait distendre le lien entre l'épargnant solidaire et l'entreprise bénéficiaire. Les structures devront alors s'astreindre à des règles d'information très strictes. Dans ce cadre, les associations professionnelles de gestionnaires ont sans doute à jouer un rôle complémentaire à celui de la COB dans la définition de normes de présentation et de transparence.

⁹⁷ ISO 9001 2000 notamment.

C. L'évaluation doit être un élément moteur du développement de l'investissement socialement responsable et de la finance solidaire

1. L'évaluation financière comme outil d'incitation

Seules des évaluations financières pertinentes permettront d'ancrer la dimension socialement responsable dans la culture des épargnants et des gestionnaires. Celles-ci doivent notamment porter :

- sur l'impact qu'exerce une gestion sociale et environnementale responsable sur les performances financières à moyen et long terme des entreprises. Si cette relation n'est pas positivement établie avec un niveau de certitude suffisant, il est vraisemblable que les entreprises auront quelques réticences à s'engager dans des politiques résolument volontaristes dans ces domaines ;
- sur la rentabilité comparée des performances financières de la gestion socialement responsable des actifs financiers.

A défaut, la finance socialement responsable risque de rester l'apanage de quelques militants et les investisseurs institutionnels, moteurs potentiels de la croissance, ne se risqueront pas dans ce mode de gestion de peur de voir la rentabilité à long terme de leurs actifs significativement affectée. Ces études, complexes et longues, nécessitent des échantillons représentatifs et des benchmarks pertinents. Dans ce domaine, la collaboration entre les réseaux de développement de la finance socialement responsable et la puissance publique, notamment la Commission Européenne, est souhaitable.

2. L'impact final de la finance socialement responsable doit être évalué pour que sa crédibilité soit confortée

La multiplication des structures, des outils et des pratiques conduit parfois à perdre de vue l'objectif final de la finance socialement responsable, d'une part, et de la finance solidaire, d'autre part. Dans le premier cas, il s'agit notamment de faire évoluer la condition des salariés, les relations financières entre les entreprises et leurs parties prenantes et l'impact sur l'environnement des activités économiques. Pourtant, à ce jour, les études évaluant les effets réels de l'investissement socialement responsable sur le comportement des entreprises et sur les progrès effectivement réalisés par celles-ci dans les domaines sociaux et environnementaux demeurent assez rares.

S'agissant de la finance solidaire, la réalisation des objectifs d'accompagnement et d'insertion paraît plus aisée à mesurer. En outre, des méthodes d'évaluation des institutions de micro-finance ont été développées et gagneraient à être diffusées. Il en est ainsi par exemple de la méthodologie GIRAFFE élaborée par PlaNet Finance⁹⁸ pour les institutions de micro-finance intervenant dans les pays en développement. De manière similaire, EFICEA propose de réaliser des audits des intervenants de la finance solidaire. Ces audits volontaires ont pour objectif d'améliorer la qualité des prestations délivrées par ces organismes et de fournir aux financeurs de ces structures un gage de leur professionnalisation.

* *

*

⁹⁸ PlaNet Finance est une organisation française à but non lucratif dont l'objectif est de contribuer à la professionnalisation et au financement d'institutions de micro-finance intervenant essentiellement dans les pays en développement.

Si les acteurs de la société civile, entreprises, gestionnaires, partenaires sociaux et associations devraient constituer les éléments moteurs du développement de l'investissement socialement responsable et de la finance solidaire, **les pouvoirs publics, que ce soit au niveau national ou supra-national, doivent jouer un rôle de catalyseur de ce mouvement.** Il leur appartient dans un premier temps de participer à toutes les instances de réflexion et de conception afin de faire prévaloir leurs préoccupations. Les pouvoirs publics doivent également accompagner les initiatives pour s'assurer de leur cohérence. Enfin, ils auront à terme à assurer l'intégration dans la réglementation des éléments de référence les plus essentiels, que ceux-ci aient été élaborés par les acteurs du secteur ou, à défaut, imposés par le législateur.

CONCLUSION

L'essor rapide que connaissent les secteurs de la finance socialement responsable et de la finance solidaire devrait se poursuivre. Il répond, en effet, à une attente des épargnants, qui a été anticipée par les gestionnaires de portefeuilles et est soutenue par des dispositifs publics. Cette croissance devrait rester faible en montant absolu s'agissant de la finance solidaire, mais l'intérêt de cette approche en matière d'accès au crédit est désormais largement reconnu.

Toutefois, la portée de cette évolution doit être relativisée. Celle-ci n'annonce pas en effet l'émergence d'un nouveau paradigme économique ; elle s'inscrit, au contraire, dans une logique qui prend acte des insuffisances d'un système financier qui peine à intégrer la dimension du long terme dans son appréciation de la gestion des entreprises et qui exclut du système bancaire des porteurs de projets économiquement viables.

Par ailleurs, il est vraisemblable que la croissance de ces deux secteurs sera progressive et que les contraintes économiques et financières conduiront à la tempérer notamment au regard des ambitions de ses initiateurs. En effet, les entreprises, confrontées à des logiques concurrentielles fortes, ne pourront systématiquement asseoir leurs décisions stratégiques et d'investissement sur des approches susceptibles d'affecter, à court terme tout au moins, leur rentabilité, pour satisfaire les attentes, au demeurant divergentes, d'actionnaires « socialement responsables ». De la même façon, les institutions de finance solidaire demeurent soumises à des impératifs parfois contradictoires d'équilibre financier et d'accompagnement social personnalisé de personnes en difficulté.

Pour autant, l'opportunité que constitue le développement de ces deux secteurs ne saurait être sous-estimée. Celui-ci devrait en effet conduire les entreprises et le monde financier à mieux prendre en compte dans leur gestion les dimensions sociale et environnementale de leurs activités ; il peut également contribuer à l'intégration de personnes et d'activités qui se situent à la frontière de la société et du marché.

Inversement, ce mouvement est porteur de risques financiers et sociaux. En matière de finance socialement responsable, les normes et les critères d'investissement qui pourraient être définis au plan international refléteront une approche des problèmes sociaux et environnementaux, qui pourrait apparaître en décalage avec la culture française, voire européenne. Au surplus, la capacité des entreprises à répondre aux attentes des investisseurs pourrait également s'avérer limitée. Pour leur part, les acteurs de la finance solidaire ne doivent pas perdre de vue que ce secteur n'a pas vocation à se développer de manière indépendante du secteur financier mais qu'il a, au contraire, pour fonction de faciliter l'accès à ce dernier. En outre, leur professionnalisation ne doit pas les priver de leurs facultés d'innovation et d'adaptation, dont ils ont fait la preuve jusqu'à aujourd'hui.

C'est dans un contexte de croissance rapide du marché et de forte diversité des approches que doit se situer l'action de l'Etat. Il ne semble pas souhaitable d'envisager dans l'immédiat le recours à des réglementations contraignantes, source de rigidités, et qui, pour être efficaces, nécessiteraient d'être adoptées au niveau européen. En revanche, la puissance publique doit encourager la structuration du marché par l'accompagnement des initiatives de la société civile, tout en s'assurant du bon fonctionnement des outils publics existants. Une telle démarche devrait apporter des gages de stabilité aux investisseurs, notamment institutionnels, encore circonspects sur l'intérêt de l'investissement socialement responsable.

La puissance publique a enfin à jouer un rôle primordial de sensibilisation et d'influence, notamment aux niveaux communautaire et international, afin de faire en sorte que des secteurs industriels ne soient pas exclus des portefeuilles d'investissement étrangers et que les normes internationales qui s'imposeront progressivement à l'ensemble des entreprises soient cohérentes à la fois avec les politiques publiques poursuivies en matières sociale et environnementale, mais aussi avec l'approche culturelle propre aux entreprises européennes.

A Paris, le 22 avril 2002,

Serge BAYARD
Inspecteur des Finances

Agnès PANNIER-RUNACHER
Inspecteur des Finances

SYNTHESE DU RAPPORT D'ENQUETE
SUR LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE
ET LA FINANCE SOLIDAIRE

Par lettre de mission en date du 9 octobre 2001, le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a chargé l'Inspection générale des finances d'une mission d'évaluation et de proposition portant sur le développement de la finance éthique et de la finance solidaire. Cette enquête s'est déroulée de janvier à mars 2002. Elle a conduit ses membres à rencontrer les principaux acteurs français du secteur et à se déplacer dans quatre pays étrangers (Belgique, Etats Unis, Royaume-Uni, Suisse).

LES SECTEURS DE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE SONT COMPLEXES A APPREHENDER

1. Ces deux activités posent des difficultés de définition

La finance socialement responsable est le produit d'une sédimentation d'initiatives successives émanant d'acteurs privés et, plus récemment, d'organisations internationales. L'évolution des termes utilisés pour caractériser ce secteur témoigne de son extension progressive : « d'éthique », il est ainsi devenu « socialement responsable », avant d'œuvrer en faveur du « développement durable ». Les fonds socialement responsables sont le reflet de cette diversité. Ainsi, ils peuvent indifféremment exclure des secteurs d'activité pour des raisons éthiques (tabac, armement), être investis dans les entreprises dont le comportement est jugé responsable au terme d'une analyse fondée sur des critères variables (impact réduit sur l'environnement, qualité des conditions de travail ou des relations entretenues avec les communautés locales, capacité à allier performances sociale, environnementale et économique) ou encore être utilisés comme moyen de pression sur les entreprises afin de faire évoluer leur gestion sociale et environnementale.

Le **champ de la finance solidaire n'est pas plus aisé à délimiter**. Certains estiment que les acteurs de ce secteur relèvent nécessairement de l'économie sociale. D'autres considèrent que c'est la spécificité des outils financiers qu'ils mettent en œuvre (la collecte de l'épargne solidaire, notamment) qui les identifie. D'autres, enfin, et la mission les rejoint, affirment que ce sont les objectifs d'insertion et de développement local poursuivis par les structures de finance solidaire qui les singularisent.

Les concepts de finance socialement responsable et de finance solidaire ne sont donc pas réductibles à des définitions simples et consensuelles. Plusieurs principes peuvent néanmoins être dégagés pour cerner ces deux secteurs :

- L'investisseur socialement responsable se distingue par le recours à des critères d'investissement non exclusivement financiers, même s'il vise, en règle générale, à maximiser sa rentabilité. Il s'appuie de plus en plus fréquemment sur l'exercice de ses droits d'actionnaire pour influencer le comportement des entreprises et promouvoir l'engagement de celles-ci en faveur des personnes et des quartiers défavorisés.
- C'est sur ce dernier point que s'opère la jonction avec la finance solidaire dont l'objet principal est de pallier les insuffisances du système bancaire traditionnel en améliorant l'accès au crédit des personnes et des activités qui en sont actuellement exclues. L'investisseur solidaire, à la différence de l'investisseur socialement responsable, accepte, en outre, la perspective d'une moindre rémunération et d'une prise de risque plus importante.

2. Le flou des définitions rend difficile l'estimation des enjeux financiers de ces deux secteurs

Les chiffres concernant la finance socialement responsable demeurent indicatifs. Ils mettent néanmoins en évidence la forte croissance de ce marché aux Etats-Unis, qui concentrent aujourd'hui 95 % de la capitalisation mondiale, et, plus récemment, en Europe. La domination américaine doit être relativisée. Elle tient à l'implication de grands fonds de pension, mais également au fait que les données chiffrées incluent les placements d'investisseurs « pragmatiques » qui excluent de leur portefeuille le secteur du tabac jugé peu porteur et des gestionnaires de fonds qui ont adopté une stratégie d'activisme actionnarial pour des raisons exclusivement financières. Enfin, la rentabilité des fonds éthiques, comparable pour l'heure à celle des fonds socialement responsables, n'est pas étrangère à l'engouement de certains investisseurs.

En France, la finance socialement responsable est une préoccupation nouvelle. L'approche retenue dans ce domaine est originale puisqu'elle ne s'appuie pas sur des critères d'exclusion à la différence de la majorité des investisseurs d'inspiration anglo-saxonne. En outre, l'activisme actionnarial demeure encore peu développé. On dénombrait fin 2001 une quarantaine de fonds éthiques représentant près d'un milliard d'euros (soit moins d'1 % de la capitalisation totale du secteur financier).

En matière de finance solidaire, l'hexagone offre une palette assez complète d'outils. La capitalisation française ne dépasse cependant pas 100 M€. Cet indicateur ne rend cependant que très imparfaitement de l'importance de ce secteur. D'autres critères tels que le nombre de projets financés ou le nombre d'entreprises et d'emplois créés au bout de plusieurs années témoignent de la vive progression de l'activité de ce secteur. Le nombre de dossiers de crédits et d'apports en fonds propres traités par les réseaux de France Active et de l'ADIE a ainsi progressé de plus de 80 % entre 1997 et 2000.

L'ESSOR PREVISIBLE DE LA FINANCE ETHIQUE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE DEVRA S'ACCOMPAGNER DE LA PROFESSIONNALISATION DE LEURS ACTEURS

1. La finance socialement responsable et la finance solidaire devraient connaître une vive croissance dans les années à venir pour deux raisons

En premier lieu, l'entrée en vigueur dans plusieurs pays de l'OCDE de législations favorables aux investissements socialement responsables devrait contribuer à la progression des montants placés selon ces critères. Ainsi, au Royaume-Uni, en Allemagne ou en Australie, les réglementations obligent les gestionnaires de fonds à faire publiquement état des orientations sociales, environnementales et éthiques qu'ils retiennent éventuellement dans leur stratégie d'investissement. En France, les règlements du Fonds de réserve des retraites et des plans partenariaux d'épargne salariale volontaire (PPESV) devront également préciser la manière dont les orientations générales de la politique de placement de fonds prennent en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques. Les PPESV devront également inclure des fonds de placement solidaires pour lesquels 5 à 10 % des montants doivent être investis dans des entreprises solidaires ou assimilés.

En second lieu, les acteurs de la société civile s'intéressent de plus en plus à la finance éthique et à la finance solidaire. Les investisseurs privés, tout d'abord, paraissent prêts à placer leur épargne dans ces deux secteurs. Les gestionnaires, ensuite, se montrent attentifs à ces marchés qu'ils jugent prometteurs, bien qu'ils s'y engagent de façon prudente. Les partenaires sociaux, enfin, entendent peser sur les orientations de gestion de l'épargne salariale. S'agissant plus spécifiquement de l'investissement socialement responsable, le secteur

financier voit dans l'introduction de critères d'analyse sociétaux un moyen de mieux appréhender le risque des entreprises, tandis que pour ces dernières, l'approche socialement responsable peut répondre à des préoccupations d'image et améliorer la rentabilité à long terme.

2. Les acteurs de la finance socialement responsable et de la finance solidaire ne sont pas prêts à répondre à une croissance rapide de la demande

Une première difficulté concerne leur défaut de professionnalisation. Le développement de la **finance socialement responsable** a contribué à l'émergence de structures spécialisées dans l'analyse du comportement social et environnemental des entreprises ; cependant, leur taille actuelle ne leur permet pas d'examiner la situation de plusieurs milliers d'entreprises de façon rigoureuse. Par ailleurs, l'hétérogénéité des informations disponibles sur les entreprises, ainsi que la fragilité des méthodes d'analyse ne contribuent pas à garantir la pertinence des résultats. Enfin, l'utilisation de ces études par les gestionnaires de fonds apparaît très variable.

Pour sa part, la **finance solidaire** s'appuie sur quelques réseaux de dimension nationale et sur une multitude d'acteurs locaux. Malgré l'expérience acquise ponctuellement dans l'instruction des dossiers et l'accompagnement des entreprises, la professionnalisation du secteur demeure la condition indispensable à un emploi efficient des ressources provenant de l'épargne salariale. L'augmentation du nombre de dossiers à traiter génèrera des besoins en matière d'instruction et d'accompagnement que le bénévolat ne pourra seul satisfaire. Elle devra donc se doubler d'une montée en puissance des moyens de fonctionnement des organismes. En outre, le nombre de projets de micro-entreprises viables devra être suffisamment important pour assurer le succès du dispositif, ce dont doutent certains acteurs du secteur.

Un second obstacle à l'essor de la **finance socialement responsable et de la finance solidaire** tient au manque de transparence de ces secteurs. Ce problème touche plus l'investissement socialement responsable que les organismes de finance solidaire. Il concerne en effet tant les informations sociales et environnementales provenant des entreprises, que les méthodes utilisées par les agences d'évaluation sociétale et les gérants de portefeuille. De même, la manière dont les gestionnaires de fonds mettent en œuvre les orientations socialement responsables de leurs mandants devrait être explicitée. Qu'il s'agisse de finance solidaire ou de finance socialement responsable, le souci de transparence devrait être complétée par l'évaluation concrète des résultats obtenus. La question de l'impact du développement des fonds socialement responsables sur le comportement sociétal des entreprises mérite ainsi d'être posée.

3. Riches en potentialités de développement, les secteurs de la finance socialement responsable et de la finance solidaire présentent également des risques

Tout d'abord, en ne se focalisant que sur les sociétés cotées, la **finance socialement responsable** risque de limiter son champ d'action aux seules grandes entreprises laissant ainsi de côté la masse des petites et moyennes entreprises. Par ailleurs, les exclusions pratiquées par les investisseurs « éthiques » peuvent porter préjudice à des secteurs comme le nucléaire et l'armement, en limitant leur accès à des financements externes. Enfin et surtout, le développement de la finance socialement responsable s'inscrit dans un contexte mondial de définition de normes de reporting et de comportement qui seront, vraisemblablement, amenées à s'imposer à l'ensemble des entreprises. Or, la France est peu présente dans les instances internationales qui examinent ces sujets et le risque est grand de voir ces normes émerger d'une approche anglo-saxonne, fort éloignée de la vision française de la notion de responsabilité sociétale des entreprises. A titre d'exemple, les demandes d'informations relatives à la place occupée par les minorités sexuelles et ethniques dans l'encadrement des sociétés, courantes de la part des agences d'évaluation sociétale et des gestionnaires de fonds anglo-saxons, ne sont pas compatibles avec l'esprit et le droit français.

Pour sa part, **la finance solidaire** doit se garder de la tentation de l'isolement qui voudrait en faire un circuit distinct de la finance traditionnelle. En effet, la principale force de ce secteur réside dans sa capacité à mobiliser tant les bonnes volontés de la société civile, que la solidarité nationale de l'Etat et les acteurs bancaires pour faire émerger des projets qui ne trouveraient pas, sinon, de financement. Une tel objectif ne saurait être atteint si les institutions de la finance solidaire se coupe des compétences et de l'assise financière des banques.

L'ETAT DOIT ACCOMPAGNER LES INNOVATIONS DE LA SOCIETE CIVILE EN MATIERE DE FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE FINANCE SOLIDAIRE

1. Face à des secteurs émergents et innovants, l'intervention réglementaire de la puissance publique semble prématurée

S'agissant de la finance socialement responsable, une intervention devrait être envisagée au plan européen, voire mondial, pour espérer être efficace. Or, les différences d'approche entre pays rendent aléatoire toute perspective de consensus en la matière. Il reste cependant possible de créer au plan national des contraintes de placement en faveur des fonds socialement responsables pour les investisseurs institutionnels ; cependant les incertitudes pesant sur la professionnalisation de ce secteur invitent à écarter pour l'heure une telle mesure. De même, bien qu'appelée de leurs vœux par certains intervenants, une incitation fiscale n'apparaît pas souhaitable pour des produits se situant dans le marché et qui font de leur rentabilité un argument marketing.

S'agissant de la finance socialement responsable, plusieurs axes d'intervention ont pu être évoqués. Ceux-ci ont été successivement examinés par la mission :

- la transposition d'expériences étrangères semble difficile car leur objet et leur nature s'appliquent mal à la situation française. Toutefois, certaines initiatives américaines en matière de transparence de l'activité des banques et de partenariat entre l'Etat et la société civile sont source d'enseignements et mériteraient un examen plus approfondi ;
- la remise en cause du taux de l'usure n'est pas souhaitable. Elle est non seulement peu acceptable socialement, mais surtout elle induirait un risque de banalisation du micro-crédit, notamment par rapport aux crédits à la consommation qui n'offrent ni les mêmes services (accompagnement), ni le même traitement personnalisé en cas de défaillances passagère ou définitive ;
- la création d'un établissement financier à vocation nationale fédérant les acteurs du secteur paraît également devoir être écartée car elle porte en germe le risque de stigmatisation des personnes qui y aurait recours, sans garantir pour autant une amélioration de l'efficacité des procédures actuelles ;
- enfin, si la création d'un avantage fiscal pour l'épargne solidaire est envisageable, à l'instar de ce qui se fait à l'étranger, il nécessite au préalable une évaluation précise des outils publics existants (épargne salariale) afin de s'assurer qu'il existe des besoins de financement non satisfaits.

2. La puissance publique peut néanmoins agir dès à présent :

- elle peut, tout d'abord, veiller à la transparence de ces deux secteurs dans le cadre de sa politique de protection des épargnants et, plus largement, des consommateurs ;

- elle pourrait, en outre, contribuer au développement de l'expertise en matière de finance socialement responsable et de finance solidaire non seulement en évaluant les dispositifs publics existants (subventions, prêts et garanties d'origine publique pour la finance solidaire, suivi du FRR pour la finance éthique), mais également en soutenant la recherche dans ces domaines et en développant l'offre de formation initiale et continue pouvant bénéficier aux personnes appelés à y travailler ;
- l'Etat a enfin vocation à montrer l'exemple en appliquant les principes du développement durable à ses activités (gestion des déchets, etc.) et ses procédures (achat public, par exemple).

3. Le développement de la finance socialement responsable et de la finance solidaire a été largement l'œuvre de la société civile

C'est donc naturellement à celle-ci qu'il appartient de prendre les initiatives visant à contribuer aux évolutions nécessaires à leur consolidation, même si l'Etat doit veiller à ce que l'évolution de ces deux secteurs se fasse dans des conditions harmonieuses. **Trois enjeux apparaissent plus particulièrement d'actualité.**

En premier lieu, **la mise en réseau** des informations et des méthodes que ce soit au niveau des entreprises (CSR Europe), des agences d'analyse (Sirigroup) ou, plus largement, de l'ensemble des acteurs de la finance solidaire (FINANSOL, EFICEA) et de la société civile (ORSE) constitue un élément indispensable de la professionnalisation des acteurs. Dans ce domaine, les démarches existantes, pour utiles qu'elles soient, apparaissent encore insuffisantes.

La création de normes et de standards constitue un deuxième enjeu qui concerne plus spécifiquement la finance socialement responsable. Cette question intéressera au premier chef les entreprises qui auront à appliquer les normes de présentation des informations de nature sociale et environnementale. A ce titre, il apparaît impératif que des acteurs français du secteur privé s'impliquent directement dans les logiques de normalisation poursuivies au plan international (GRI, ISO, SA). Par ailleurs, il appartiendra aux agences de notation et aux gestionnaires, grâce à l'élaboration de normes professionnelles strictes (chartes, guide de déontologie), d'assurer une nécessaire autorégulation de nature à garantir la transparence des méthodes, l'indépendance des acteurs, et la bonne information des investisseurs.

Enfin la finance socialement responsable et de la finance solidaire n'asoiront définitivement leur crédibilité qu'en mettant en œuvre des **procédures d'évaluation** adaptées. D'une part, celles-ci devront estimer l'impact financier des approches socialement responsable et solidaire sur la rentabilité des entreprises et sur la performance des placements financiers. D'autre part, elles s'attacheront à évaluer la capacité de ces deux secteurs à atteindre les objectifs qui leur ont été assignés :

- faire évoluer la condition des salariés, les relations financières entre les entreprises et leurs parties prenantes et l'impact sur l'environnement des activités économiques pour la finance éthique ;
- s'assurer de l'efficacité des procédures d'accès au crédit pour les personnes défavorisées pour la finance solidaire.

En définitive, si l'essor des secteurs de la finance socialement responsable et de la finance solidaire n'annonce pas l'émergence d'un nouveau paradigme économique, les opportunités offertes par une telle évolution ne doivent pas être négligées. Elles peuvent conduire les entreprises et le monde financier à mieux intégrer les dimensions sociale et environnementale dans leur gestion quotidienne. Mais cette évolution est également porteuse de risques sociaux et financiers.

Dans cet environnement encore mouvant, la puissance publique devrait encourager la structuration du marché en accompagnant les initiatives de la société civile et en s'assurant du bon fonctionnement des outils publics existants. Une telle démarche devrait apporter des gages de stabilité aux investisseurs, notamment institutionnels, encore circonspects sur l'intérêt de l'investissement socialement responsable. L'Etat devrait également jouer un rôle primordial de sensibilisation et d'influence, notamment aux plans communautaire et international, afin de faire en sorte que des secteurs industriels entiers ne soient pas exclus des portefeuilles d'investissement étrangers et que les normes internationales qui s'imposeront progressivement à l'ensemble des entreprises soient cohérentes à la fois avec les politiques publiques poursuivies en matières sociale et environnementale et avec les spécificités culturelles des entreprises européennes.

A Paris, le 22 avril 2002,

Serge BAYARD
Inspecteur des Finances

Agnès PANNIER-RUNACHER
Inspecteur des Finances

PIECE JOINTE

GLOSSAIRE

GLOSSAIRE DES ACTEURS DE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE

La présente annexe présente par ordre alphabétique la liste non exhaustive des personnes ou structures citées dans le rapport et les annexes et décrit succinctement leur activité.

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
ADIE	FRA	Association	Cette association soutient l'initiative des personnes démunies désireuses de créer une entreprise. L'objectif est de rendre leur autonomie aux personnes exclues de l'activité économique en leur permettant de créer leur propre emploi grâce au crédit.	www.adie.org
AFG ASSFI	FRA	Association	Association des gestionnaires de fonds français.	www.afg-assfi.com
AFL-CIO	EU	Syndicat	L'AFL-CIO participe activement au fonctionnement du « Center for Working Capital ⁹⁹ » qui alimente les fonds de pension en informations et en conseils. Le syndicat reste encore actuellement largement attaché à une approche financière des fonds, dont la rentabilité est la garantie du niveau de retraite de ses adhérents, mais il s'engage progressivement vers l'activisme actionnarial et surtout il suit de près l'évolution des réglementations européennes ¹⁰⁰ . Pour ce syndicat, l'utilisation de critères d'exclusion apparaît inacceptable car elle signifierait que certains salariés exerceraient dans des secteurs non éthiques ou non socialement responsables.	www.aflcio.org
AMY DOMINI	EU	Personne physique	Amy DOMINI est la fondatrice du "Domini Social Investments". C'est l'un des experts reconnus du secteur de l'investissement socialement responsable. Son groupe a développé un indice dédié à l'investissement socialement responsable : le Domini 400. Elle est également présente au sein du cabinet d'évaluation sociétale KLD (KINDER, LYNDENBERG et DOMINI)	www.domini.com
ARESE	FRA	Société Agence d'analyse sociétale	Créée en juillet 1997, à l'initiative de la Caisse d'Epargne et de la Caisse des Dépôts et Consignations, ARESE est la première agence française d'évaluation sociétale des entreprises européennes.	www.aresa.com

⁹⁹ Il s'agit d'une organisation sans but lucratif dont l'objet est notamment de mieux informer les fonds de pension et notamment les membres salariés sur la réglementation et les opportunités d'investissement. Elle est financée par les fondations Ford et Rockefeller et par l'AFL-CIO.

¹⁰⁰ Dans une publication récente, « *Pensions funds, corporate governance and socially responsible investing in the United Kingdom* », le Center for Working Capital analyse notamment l'impact de la nouvelle réglementation britannique sur les obligations de communication en matière sociale et environnementale.

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
Association of British Insurers	RU	Association	Cette association professionnelle des assureurs britanniques a récemment publié un guide portant sur la communication par les entreprises des informations relatives aux risques environnementaux et sociaux qu'elles encourent.	www.abi.org
Autonomie et solidarité	FRA	SA coopérative	Autonomie et Solidarité réunit des fonds par l'intermédiaire d'appels public l'épargne et les utilise pour des participations temporaires dans des entreprises en création ou en développement.	www.autonomiesolidarite.fr
AXA	FRA	Société	Le groupe AXA propose à ses clients un service d'analyse du comportement sociétal des entreprises entrant dans son univers d'investissement. Intéressé par le marché de l'épargne salariale, le groupe n'envisage pas d'utiliser des critères négatifs de sélection. AXA privilégie l'approche « meilleur du secteur ».	www.axa.com
Banca Etica	ITA	Banque	La Banca Etica est un établissement bancaire créé en 1999. Elle est le fruit d'une longue maturation de structures financières du secteur alternatif qui les a conduit à s'associer en 1994 et à s'ériger en coopérative en 1995.	www.bancaetica.com
BRANICS	FRA	Société Gestionnaire de fonds	La société de gestion Branics est entièrement dédiée à la gestion de fonds éthiques. Elle propose des services de gestion sous mandat et de gestion collective (Fonds Branics Ethique).	
Caisse des Dépôts et Consignations	FRA	EP	La CDC intervient à de nombreux niveaux de la finance socialement responsable et de la finance solidaire. Elle est actionnaire de la principale agence française de notation, ARESE. Elle développe des fonds ISR grâce à sa filiale CDC Ixis. En outre, elle intervient dans les structures de la finance solidaire comme FAG et la Caisse Solidaire du Nord Pas-de-Calais.	www.caissedesdepots.fr
Caisse d'Economie Solidaire du Nord Pas de Calais	FRA	SA coopérative	Société financière affiliée au crédit coopératif, la Caisse solidaire propose des produits d'épargne solidaire et distribue des prêts solidaires à la création et au développement d'entreprise.	NC
Caisse d'Epargne	FRA	Banque coopérative	La Caisse d'Epargne a développé des OPCVM socialement responsables (1,2,3 Futur) et est désormais engagée dans la finance solidaire au travers du PEELS.	www.caisse-epargne.fr

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
-----	---------	--------	------------	------------------

Calvert	EU	Groupe de sociétés Gestionnaire de fonds Agence d'analyse sociétale	Le groupe Calvert est un gestionnaire de fonds impliqué depuis le début des années 70 dans l'investissement éthique et socialement responsable. Il a développé ses propres méthodes de screening des entreprises. Celles-ci sont mises en œuvre par une équipe d'analystes spécialisés. Le groupe exerce également des activités de capital risque en faveur de PME orientées vers le développement durable. Elle intervient enfin dans la finance « communautaire » au travers de sa Fondation.	www.calvert.com
Cerulli Associates	EU	Société	Le Cabinet Cerulli Associates a notamment réalisé une étude sur les investissements socialement responsables aux Etats-Unis et dans le monde.	www.cerulli.com
Charities Aid Foundation	RU	Fondation	Cette fondation sert d'intermédiaire entre les apporteurs de ressources et les structures locales de financement.	www.cafonline.org
CLAM	FRA	Société Gestionnaire de fonds	Crédit Lyonnais Asset Management a développé des fonds éthiques (Hymnos) et des fonds socialement responsables dont l'univers d'investissement est élaboré à partir des informations communiquées par ARESE et analysées par la société.	www.clamdirect.com
Crédit Coopératif	FRA	Banque coopérative Gestionnaire de fonds	Le Crédit coopératif a développé des fonds de partage et des produits d'épargne comportant une dimension solidaire. C'est également le partenaire de structures de finance solidaire comme la NEF ou la Caisse solidaire du Nord-Pas de Calais.	www.credit-cooperatif.fr
CSR Europe	UE	Association	Fondé en 1995 à la suite de la déclaration européenne des entreprises contre l'exclusion sociale, CSR est un réseau de sociétés dont le but est d'aider les entreprises à combiner développement durable et progrès humain en assurant la promotion de pratiques socialement responsables. Le réseau comprend actuellement une cinquantaine de grandes multinationales.	www.csreurope.org
Dow Jones Sustainability group indexes GmbH Voir SAM	Suisse	Société	La société développe des indices de développement durable (Dow Jones Sustainability Group Index). Le DJSI regroupe ainsi plus de 200 entreprises internationales, qui représentent plus de 60 secteurs d'activité. Il est désormais utilisé pour mesurer la rentabilité des fonds socialement responsables.	www.sustainability-index.com
EFICEA	FRA	Association	Son objet est de favoriser les échanges d'expertise et de bonnes pratiques en matière d'accompagnement de la création d'entreprises.	www.eficea.org

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
EIRIS	RU	Agence d'analyse	EIRIS est une agence britannique spécialisée dans	www.eiris.org

		sociétale	la collecte d'informations sociales et environnementales auprès des entreprises. Elle les analyse et les met à la disposition des entreprises, qu'elle aide également à définir leur univers d'investissement (portfolio manager).	
ETHIBEL	BEL	Association Agence d'analyse sociétale	Agence d'évaluation sociétale Belge, reconnue par l'étude MISTRA ¹⁰¹ comme l'une des plus performantes en Europe. Ethibel a également créé un label pour les fonds de développement durable.	www.ethibel.org
Ethique et Investissement	FRA	Association Créateur de fonds	L'association Ethique et Investissement a été créée en 1983 pour gérer l'épargne retraite de plusieurs congrégations religieuses. Elle a participé à la création du fonds socialement responsable « Nouvelle Stratégie 50 » qui ne repose sur aucun critère d'exclusion sectorielle, mais est fondé sur vingt critères sociaux de sélection des entreprises. Cette association promeut aujourd'hui l'investissement socialement responsable en suscitant rencontres et discussions entre ses membres, des responsables d'entreprises et des experts.	www.ethinvest.asso.fr
Ethos	Suisse	Fondation Gestionnaire de fonds	La Fondation Ethos supervise la gestion de fonds de pension (notamment celui des agents publics du canton de Genève). Elle s'est fixée trois objectifs principaux : - investir prioritairement dans les entreprises et les pays qui contribuent au développement durable ; - permettre systématiquement un exercice des droits de vote d'actionnaire en conformité avec les principes des codes de bonne pratique de gouvernance d'entreprise ; - favoriser le dialogue constructif avec les entreprises.	www.ethosfund.ch
Euronext	UE	Société	Euronext est la première bourse européenne. Elle a été créée à l'occasion de la fusion des bourses de Paris, Bruxelles et Amsterdam. La capitalisation boursière au 31 octobre 2001 atteignait 1 872 milliards d'euros.	www.euronext.com
European Corporate Governance Service	UE	Groupe	Réseau d'organisations visant à fournir aux investisseurs des analyses pratiques de la gouvernance d'entreprise. Le réseau propose également des recommandations de vote aux assemblées générales d'actionnaires.	www.ecgs.org

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
EUROSIF	UE	Collectif associatif	Le « European Sustainable and Responsible Investment Forum » regroupe les forums pour	www.eurosif.info

¹⁰¹ La fondation suédoise Mistra a publié en 2001 une étude intitulée « *Socially Responsible Investment, SRI. Screening of screening companies* ». Ce document s'attache notamment à mettre en évidence les meilleures pratiques développées par les cabinets d'analyse sociétale.

			l'investissement responsable de France, d'Allemagne d'Italie, des Pays-Bas et du Royaume-Uni. Il a pour objet de promouvoir une démarche socialement responsable dans les choix d'investissement. Il compte parmi ses membres EIRIS, Triodos bank et Ethibel.	
FINANSOL	FRA	Collectif associatif	Ce collectif regroupe la plupart des acteurs français de la finance solidaire, qu'il s'agisse d'acteurs de terrain ou d'organismes financiers classique (CDC, CE, CM, CCF). Il se fixe pour objectif de promouvoir des outils nouveaux et de sensibiliser les citoyens à la finance solidaire. FINANSOL a également créé un label pour les produits financiers solidaires.	www.globnet.org/finansol
France Active	FRA	Association	France Active est directement impliquée dans la finance solidaire sous trois aspects : la collecte de l'épargne grâce à son FCPIE, une activité de garantie d'emprunt et une activité de prise de participation.	www.franceactive.org
Friends Ivory and Sime	RU	Société Gestionnaire de fonds	Gestionnaire de fonds britannique qui propose des fonds éthiques et socialement responsables. Il dispose de sa propre équipe d'analystes et a lancé une nouvelle approche de l'ISR fondée essentiellement sur le développement d'un dialogue critique et constructif avec les entreprises dans lesquelles elle investit, alors même que ce sont des critères financiers qui guident ses choix d'investissement.	www.friendsivoryfunds.com
FTSE	RU	Société	FTSE a créé l'indice socialement responsable FTSE4good.	www.ftse.com
Global Partners for Corporate Responsibility	Monde	Groupement	Réseau international d'organismes effectuant des recherches dans les domaines de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises.	
GRI	EU	ONG	Le Global Reporting Initiative a été créé en 1997 sur l'initiative du CERES, il a pour objectif de promouvoir l'harmonisation à l'échelle mondiale, du reporting social et environnemental des entreprises. Le GRI regroupe plus de 1 000 membres représentant l'ensemble des parties prenantes. Il a inscrit son action dans le cadre d'un partenariat avec le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE). Début 2001, il a créé onze groupes de travail au sein desquels sont élaborés une série d'indicateurs de différentes natures (environnementaux, sociaux, économiques, intégrés sur les trois sujets) permettant d'obtenir une harmonisation des éléments de reporting des entreprises. Ces indicateurs pourraient être utilisés par les agences d'évaluation sociétale pour leurs travaux.	www.globalreporting.org

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
IDES	FRA		L'IDES est né en 1983 de la volonté de permettre aux institutionnels de l'Economie Sociale d'investir une partie de leurs réserves en faveur	www.esfin-ides.com

			d'autres entreprises de ce secteur, demandeurs structurels de capitaux. Constitué au départ avec un capital de 50 millions de francs (7,5 M€), l'IDES a atteint 97 millions de francs (14,7 M€) en 1987, niveau qu'il a conservé jusqu'à présent. L'IDES est intervenu en fonds propres dans 220 entreprises (coopératives, UES et leurs filiales) depuis sa création pour un montant de 200 MF (30 M€). Son portefeuille actuel est de 45,8 MF (7 M€) pour 74 entreprises.	
Investment Management Association	RU	Association	Association de gestionnaires de fonds britanniques qui a notamment réalisé des études sur la rentabilité comparée des fonds ISR.	www.investmentuk.org
IRRC	EU	Société Agence d'analyse sociétale	Agence d'évaluation sociétale proposant à ses clients des prestations en matière de recommandations de vote en assemblées générales d'actionnaires et des analyses d'entreprises portant notamment sur les domaines environnementaux et de gouvernance.	www.irc.org
ISO	Monde		Organisation internationale de normalisation.	
Jupiter Asset Management	RU	Société Agence d'analyse sociétale	Gestionnaire de fonds britannique ayant développé des fonds éthiques et socialement responsables, essentiellement orientés vers des problématiques environnementales. Il dispose de sa propre équipe d'analystes.	www.jupiteronline
KBC	BEL	Banque et compagnie d'assurance Gestionnaire de fonds	Cet établissement financier est issu de la fusion de deux banques et d'une société d'assurances. Il a notamment réalisé une étude sur les performances comparées des fonds éthiques et/ou socialement responsables par rapport aux produits classiques, qui a été présentée dans le numéro de mars 2001 de son magazine "courrier économique et financier".	www.kbc.be
Ministère du Commerce et de l'Industrie	RU	Adm	Le ministère britannique a créé un guide sur le comportement socialement responsable des entreprises.	www.societyandbusiness.gov.uk
MISTRA	SUE	Fondation	Cette fondation effectue des études notamment en matière environnementale. Elle a réalisé à la fin de l'année 2001 une étude comparative des sociétés d'analyse et de notation environnementale et sociale dans le monde.	www.ideoluck.se
Morning star	EU	Société	La société Morning Star tient un fichier des fonds d'investissement américains dont elle analyse les performances financières.	www.morningstar.com
NAPF	RU	Association	Cette association de gestionnaires de fonds britanniques a plutôt une approche d'activisme actionnarial qu'une démarche ISR à part entière.	www.napf.co.uk

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
NCRC	EU	ONG	La "National Community Reinvestment Coalition" regroupe les organisations favorables au CRA. Sa fonction est d'informer sur les modalités pratiques	www.ncrc.org

			de sa mise en œuvre, de détecter les bonnes pratiques et de faire pression sur le gouvernement fédéral en cas d'évolution de la réglementation.	
NEF	FRA	Banque coopérative	La NEF offre l'ensemble des produits d'une banque classique (en partenariat avec le Crédit Coopératif). Elle propose des produits d'épargne solidaire et accorde des crédits fondés sur des critères solidaires et éthiques.	www.lanef.com
New Economics Foundation	RU	Fondation	Cette fondation britannique a notamment réalisé des études sur l'investissement socialement responsable et sur la finance communautaire.	www.neweconomics.org
Novethic	FRA	Société	Novethic propose un portail Internet consacré au développement durable et à l'investissement socialement responsable. Le site procède notamment à une évaluation des produits financiers socialement responsables, solidaires et de partage. Il propose également un profil sociétal des entreprises du CAC 40. Il s'agit d'une PME qui a été créée avec le soutien de la Caisse des Dépôts et Consignations.	www.novethic.fr
ORSE	FRA	Association	L'ORSE a pour objectif de lancer une dynamique en créant et animant un réseau d'acteurs impliqués dans le domaine de la responsabilité sociétale des entreprises. Elle regroupe des grandes entreprises (Lafarge, EDF), des organismes bancaires ou de crédit (CDC, Crédit Lyonnais, BNP Paribas.) des organismes professionnels et sociaux (CGC).	www.orse.org
Planet Finance	FRA	Association	L'association Planetfinance a pour objet d'apporter un soutien technique et méthodologique aux institutions de micro-finance. Elle a développé un outil d'évaluation de la qualité des prestations fournies par celles-ci (GIRAFFE). Elle intervient exclusivement dans les pays en voie de développement.	www.planetfinance.org
Prince's Trust	RU	Association	Le Prince's Trust est une structure caritative britannique. Elle collecte des dons et les emploie notamment à accorder des prêts à des jeunes en difficulté qui souhaitent réaliser un projet.	www.princes-trust.org.uk

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
QUEBEC	CAN		Le Québec est fréquemment cité en exemple en matière d'outils financiers solidaires * le fonds des Travailleurs Québécois regroupe 300 000 actionnaires et dispose d'un capital	

			d'environ 3 milliards d'€, il investit notamment dans la création de petites entreprises ; * la Fondation a une activité similaire, elle regroupe 36 000 actionnaires et gère 126 M € * la caisse d'Economie des Travailleurs soutient notamment les SCOP (sociétés coopératives ouvrières de production) et les associations, elle a un capital de 150 M€.	
SAM sustainability Group	Suisse	Société Gestion de fonds	SAM est une société Suisse qui a développé sa propre méthode d'analyse socialement responsable. Elle gère des fonds d'investissement et est à l'origine du Dow Jones Sustainability Index.	www.sam-group.com
SHOREBANK	EU	Société	Shorebank Corporation est un holding bancaire qui privilégie les investissements dans les communautés défavorisées négligées par les banques plus traditionnelles. C'est la plus ancienne et la plus importante banque des Etats-Unis spécifiquement orientée vers l'investissement en faveur des quartiers et des communautés en difficultés. Cette initiative trouve son origine dans la reprise en 1967 par des investisseurs privés fortement engagés dans le développement des communautés d'un établissement bancaire qui souhaitait se désengager d'un quartier difficile de Chicago. Elle intervient aujourd'hui également à Detroit et Cleveland.	www.shorebank.fr
SiriGroup	Monde	Groupe	Le SiriGroup est un réseau international d'organismes d'analyse sociétale dont l'objet est de mettre en commun des données sur les entreprises et de mutualiser les pratiques.	www.sirigroup.fr
Stock at Stake	FRA	Société	Emanation d'Ethibel, Stock at Stake est spécialisée dans les analyses d'entreprises en matière de développement durable et de responsabilité sociale.	www.stokcatstake.com
Storebrand group	NOR	Assureur Gestionnaire de fonds	Storebrand est un groupe financier norvégien d'assurances. Il a quatre pôles d'activités : la gestion d'actifs, l'assurance vie, la banque internet et la banque privée. Il assure la gestion de 20 milliards d'€ d'actifs. Storebrand propose des produits ISR et est l'un des seuls organismes financiers à utiliser des critères sociaux et environnementaux pour la gestion d'une partie de ses propres actifs.	www.storebrand.com

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
Terra nova	FRA	Société	Terra Nova Conseil est un spécialiste de l'investissement socialement responsable, d'une part, et du développement durable, d'autre part. En matière d'ISR, il propose à ses clients des services : - de veille ; - d'information sur mesure ; - de conseil à la conception de produits ; - de conseil dans l'exercice responsable des droits de vote ; - de recherche de partenariats stratégiques et commerciaux. En matière de développement durable, il propose à ses clients des services : - de conseil stratégique ; - de «risk management social et environnemental ; - d'audit de culture ou de valeurs ; - d'assistance à l'élaboration des rapports développement durable (NRE) ou Triple P ; - de formation des cadres et des équipes aux concepts et pratiques du DD ; - d'analyse des relations investisseurs ; - d'animation des relations avec les parties prenantes.	www.terra-nova.fr
Triodos Bank	PB	Banque Gestionnaire de fonds	<u>Cette banque, implantée aux Pays-Bas, en Belgique et au Royaume Uni, gère plus de 43 000 comptes pour plus de 500 M€. Elle développe des activités associant des considérations socialement responsables et une approche solidaire. Triodos s'engage ainsi auprès de ses clients à ne financer que des projets à haute valeur ajoutée sociale et a créé une SICAV éthique (Triodos Values Fund International Equities). Elle est également impliquée dans le micro-crédit dans les pays en voie de développement.</u>	www.triodos.com
UBS Asset Management	Suisse	Banque Gestionnaire de fonds	L'UBS (Union des banques suisses) a développé de produits éthiques et socialement responsables dans plusieurs régions du monde (Europe, Etats-Unis et Japon) ce qui l'a conduit à analyser un total de plus de 3 000 entreprises. Son approche combine des facteurs traditionnels d'exclusion et une volonté de détecter les entreprises à fort potentiel.	www.ubs.com

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
US SIF	EU	Fédération	Association sans but lucratif qui a pour objet de promouvoir le concept, la pratique et la croissance des investissements fondés sur des critères sociaux et environnementaux. Elle comprend actuellement environ 500 membres incluant des gestionnaires de fonds, des analystes financiers, des chercheurs, des banques des fondations et des spécialistes du développement local. Elle publie des études portant notamment sur les meilleures pratiques et sur les données chiffrées de l'ISR aux Etats-Unis.	www.socialinvest.org

FRA = France, EU = Etats-Unis, RU = Royaume Uni, BEL = Belgique, NOR = Norvège, SUE = Suède, UE = Union Européenne, ITA = Italie, PB = Pays Bas, CAN = Canada.

SOMMAIRE DES ANNEXES

ANNEXE I : LES CONCEPTS ET LES APPROCHES UTILISES EN MATIERE DE FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE FINANCE SOLIDAIRE

ANNEXE II : LES ENJEUX FINANCIERS

ANNEXE III : LES DISPOSITIFS PUBLICS EN MATIERE DE FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE FINANCE SOLIDAIRE

ANNEXE IV : LES METHODES MISES EN ŒUVRE PAR LES ACTEURS DE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE

ANNEXE V : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES

ANNEXE I

LES CONCEPTS ET LES APPROCHES UTILISES EN MATIERE DE FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE FINANCE SOLIDAIRE

La finance éthique ou socialement responsable est un concept relativement nouveau en Europe. Son périmètre est encore mal stabilisé et chaque acteur, entreprise, gestionnaire de fonds, organisme de rating, épargnant, régulateur, pouvoir public en a une définition qui lui est propre. La notion de finance « socialement responsable » est différente selon les pays et selon les interlocuteurs. Les pays anglo-saxons, ainsi que certains cabinets de d'analyse sociétale et investisseurs considéreront par exemple qu'un produit « socialement responsable » suppose que l'on tienne compte dans les choix d'investissement de l'attitude des entreprises vis à vis de l'ensemble du tissu social dans lequel elles évoluent (fournisseurs, clients, salariés, actionnaires etc.). D'autres limiteront leur définition au simple fait de tenter d'orienter la politique des entreprises en exerçant leurs droits de vote aux assemblées générales d'actionnaires. *A contrario*, pour des syndicats par exemple, le concept d'entreprise « socialement responsable » renvoie essentiellement à l'attitude de l'entreprise vis à vis de ses salariés et notamment à sa capacité à éviter les licenciements.

Il en découle des paradoxes étonnants : telle entreprise sera considérée comme éthique par l'un et pas par l'autre, socialement responsable chez certains et pas chez les autres. Le périmètre même des fonds socialement responsables est peu précis du fait de leur contenu et de leur politique d'investissement (cf. annexe II).

A cette confusion des définitions s'ajoute une grande confusion des instruments et des méthodes d'évaluation des entreprises par les gestionnaires ou par les organismes d'évaluation sociétale rating (cf. annexe IV). Dans ce domaine, l'information est à la fois pauvre, abondante et hétérogène. Les analystes éthiques, qui exercent un métier encore en devenir, en font une exploitation de nature variable et de qualité inégale.

Les entreprises elles-même ont adopté dans ce domaine des attitudes différentes. Certaines ont élaboré des stratégies volontaristes de communication dont la réalité concrète dans les actes demeure difficile à appréhender, d'autres apparaissent moins en pointe dans leur capacité à faire savoir et pâtissent de cette absence de communication quant bien même leurs politiques internes en matière sociale et environnementale seraient plus efficaces.

L'épargnant, le gestionnaire, l'analyste financier se trouvent ainsi confrontés à un ensemble de produits et de modes de gestion auto-labélisés « éthiques », « socialement responsables », « de développement durable », « environnementaux », « solidaires » sans que leur contenu et leur orientation ne soient toujours clairement identifiables. Cette situation présente trois risques majeurs :

- le flou des concepts peut conduire certains gérants de produits financiers à lancer à peu de frais des fonds dits « éthiques » à des fins essentiellement marketing ;
- l'épargnant peut être amené en toute bonne foi à investir dans un produit sans pour autant que ce dernier ne corresponde à ses attentes, essentiellement parce que les concepts utilisés et les moyens employés par le gestionnaire de fonds pour les faire respecter sont insuffisamment précis ;
- cette conjonction de flou des concepts et des outils et d'incertitude des épargnants peut peser sur la crédibilité du marché émergent que constitue la finance socialement responsable et nuire fortement à sa crédibilité.

Le périmètre de la finance solidaire semble pour sa part mieux stabilisé. Ce dernier dispose en France d'un socle réglementaire important : historique au travers d'un socle ancien définissant l'économie sociale et les entreprises d'insertion notamment, plus récent grâce aux textes relatifs à l'épargne salariale. Pourtant les acteurs rencontrés par la mission ne se reconnaissent pas toujours dans ces définitions qu'ils trouvent à la fois trop larges et trop étroites et en tout cas rarement adaptées à leur situation particulière.

Par ailleurs, le concept de finance solidaire ne recouvre pas les mêmes notions selon les pays. En outre, certains investisseurs, notamment étrangers, ont déjà opéré la jonction entre la finance éthique et la finance solidaire ce qui leur permet d'avoir une approche structurante des secteurs de la finance éthique et de la finance solidaire. La France s'est depuis peu engagée dans une démarche similaire par la voie originale de l'épargne salariale.

I. LA FINANCE ETHIQUE : UNE APPROCHE EVOLUTIVE

A. L'approche historique

ETHIBEL, agence de notation belge (cf. ci-après), distingue quatre générations successives de fonds éthiques ou socialement responsables. La première génération correspond à des fonds apparus dans les années 20 et créés à la demande de congrégations religieuses soucieuses de gérer leur trésorerie en accord avec leurs valeurs morales. Ces fonds étaient dès l'origine fondés sur des critères d'exclusion de secteurs d'activité. Ils furent prolongés dans les années 70 par des fonds reprenant des approches philosophiques différentes, mais utilisant les mêmes principes (exclusion de l'armement en raison de la guerre du Viêt-Nam, ou des entreprises investissant en Afrique du Sud).

Les fonds dits de seconde génération sont apparus à la fin des années 1980. La notion d'éthique s'est élargie ce qui s'est traduit par l'apparition de fonds socialement responsables. Ils se fondent notamment sur des critères de sélection à composantes sociale (emploi, condition de travail, santé et sécurité parité homme-femme, droits de l'homme, citoyenneté locale) et/ou environnementale (réduction des risques de pollution, industries non polluantes). Les rapports nord/sud, notamment les problématiques de commerce équitable, de respect des salariés des pays en développement et des populations locales, se développent également rapidement.

Les fonds dits de troisième génération sont apparus dès 1994. Ils visent une approche intégrée de la rentabilité financière et de la performance sociale et environnementale. Ils ont commencé en outre à intégrer la dimension de développement durable. Les univers d'investissement sont définis en recourant aux travaux des agences d'analyse sociale et environnementale. Les fonds de quatrième génération sont élaborés selon la même méthode, mais ils sont prolongés par une démarche active de dialogue avec les entreprises et leurs parties prenantes¹. Cette pratique permet à la fois d'obtenir des informations plus fines sur les sociétés et d'encourager par le dialogue une meilleure intégration par celles-ci l'entreprise des principes de responsabilité sociale et environnementale.

Cette approche générationnelle présente l'intérêt d'expliquer l'évolution du vocabulaire utilisé par les analystes pour qualifier la finance solidaire. Ethique en début de période car elle correspondait à une approche religieuse ou militante essentiellement fondée sur des critères moraux, elle s'est élargi vers des termes plus neutres :

¹ Les parties prenantes de l'entreprise sont définies par le terme anglais de « stakeholders » ; il s'agit essentiellement des actionnaires, employés, syndicats, clients, fournisseurs, ONG, communautés ou collectivités locales, populations indigènes.

- **l'investissement socialement responsable** qui renvoie en fait à une approche anglo-saxonne du terme social et renvoie à une approche du comportement sociétal de l'entreprise ;
- **le développement durable** qui correspond au terme anglais « sustainable » et renvoie à des considérations liées à l'écologie mais aussi à la solidarité intergénérationnelle ;
- **l'activisme actionnarial** qui suppose l'exercice par les gestionnaires de fonds de leurs droits de vote en assemblées générales ;
- **l'engagement des actionnaires**, qui correspond au terme anglais « d'engagement » et décrit le dialogue permanent qu'entretiennent certains gérants avec les entreprises pour tenter d'influencer la politique des entreprises.

En définitive, trois approches peuvent être retenues :

- l'approche par l'utilisation de critères négatifs ;
- l'approche cumulant les critères positifs et négatifs ;
- les approches globales excluant les approches négatives.

B. L'exclusion de certains secteurs

Historiquement, les premiers fonds éthiques se sont développés tout d'abord aux Etats-Unis dans les années vingt lorsque l'Eglise Méthodiste américaine, puis les Quakers, ont décidé d'intervenir en bourse. Il faudra néanmoins attendre les années 70 pour que les placements éthiques se développent notamment en raison de la guerre au Viêt-Nam et de la remise en question de l'allocation et de l'utilisation de fonds américains.

L'approche dite éthique s'accompagne de critères d'exclusion sectorielle (tabac, alcool, pornographie par exemple). Elle est apparemment la plus simple à mettre en œuvre dans la mesure où elle conduit à retenir une différenciation binaire des entreprises. Elle est néanmoins délicate à utiliser dans la mesure où il est parfois difficile de déterminer la position du curseur concernant les activités principales et secondaires (pour les entreprises ayant plusieurs activités), directes ou indirectes (notamment pour les groupes).

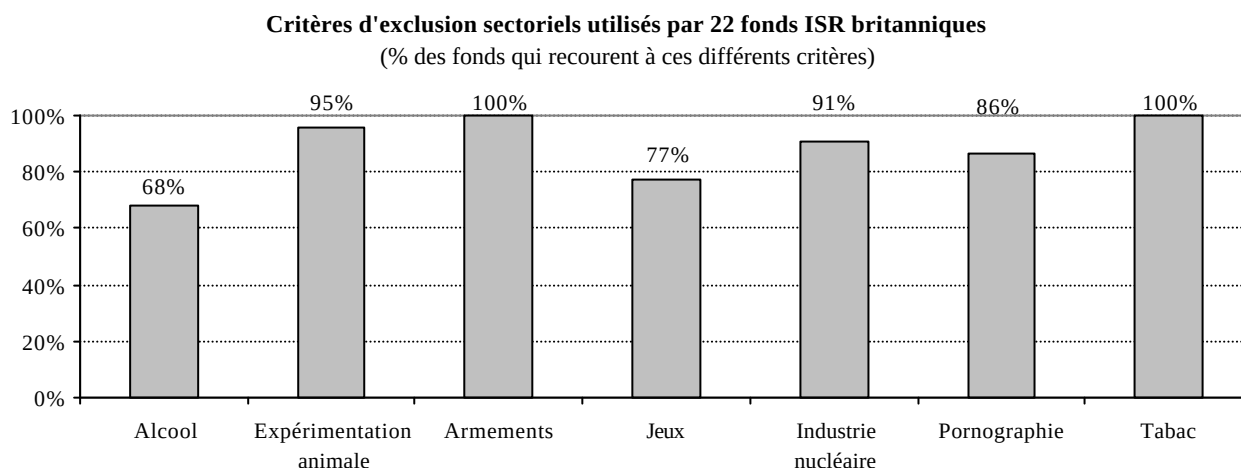
En effet, poussée à l'extrême, la logique de l'exclusion de l'industrie de l'armement devrait conduire à écarter des univers d'investissement la sidérurgie dans la mesure où la production d'armes est consommatrice d'acier, voire même les industries d'extraction, ainsi que de nombreuses compagnies d'électronique compte tenu de l'usage important qui est fait de ces composants dans le matériel militaire. De même, un organisme financier partenaire de secteurs exclus (la banque d'un fabricant de cigarette par exemple) devrait également être exclu. En outre, cette approche pose la question du niveau de filialisation auquel doivent être recherchés des motifs d'exclusion.

En définitive, les analystes examinent la part du chiffre d'affaires réalisée dans les secteurs exclus (5 ou 10% par exemple) afin d'opérer un tri entre les entreprises.

Il convient d'ajouter que ces critères d'exclusion ne sont généralement pas exempts de considérations économiques dans la mesure où il peut être parfois souhaitable d'éliminer certains secteurs économiquement fragiles (tabac aux Etats-Unis) en utilisant des critères éthiques assurant une meilleure communication auprès des investisseurs.

En France, le secteur du nucléaire est particulièrement concerné par les critères d'exclusion. En effet, aux Etats Unis, 79% des fonds utilisant des critères négatifs excluent cette activité de leur univers d'investissement. Les membres du SIRIGroup, qui regroupe de grandes agences de notation, sont ainsi amenés à alimenter une liste noire des entreprises impliquées dans l'industrie du tabac, de l'armement, de l'alcool, du jeu et du nucléaire.

Ces fonds sont encore largement présents dans les fonds britanniques comme le montre le graphique ci-dessous.



Toutefois, l'utilisation de critères négatifs pour définir le financement socialement responsable ne convient pas à certains acteurs et en premier lieu aux syndicats qui, spécialement dans les pays anglo-saxons, suivent de près les politiques d'investissement des fonds de pension.

Dans ce cadre, l'AFL-CIO participe activement au fonctionnement du « Center for Working Capital² » qui alimente les fonds de pension en informations et en recommandations de vote en assemblées générales. Le syndicat reste encore actuellement largement attaché à une approche financière des fonds, dont la rentabilité est la garantie du niveau de retraite de leurs adhérents, mais il s'engage progressivement vers l'activisme actionnarial et surtout il suit de près l'évolution des réglementations européennes³. Pour lui, l'utilisation de critères négatifs apparaît alors inacceptable car elle signifierait que certains salariés exerceraient leur activité dans des secteurs non éthiques ou non socialement responsables.

Certains syndicats français reprennent la même approche en matière d'utilisation de critères d'exclusion même si leur définition de l'entreprise socialement responsable diffère nettement de celle de leurs homologues américains.

² Il s'agit d'une organisation sans but lucratif dont l'objet est de mieux informer les fonds de pension et notamment leurs membres salariés sur la réglementation et les opportunités d'investissement. Elle est financée par les fondations Ford et Rockefeller et par l'AFL CIO.

³ Dans une publication récente, « *Pensions funds, corporate governance and socially responsible investing in the United Kingdom* », le Center for Working Capital analyse notamment l'impact de la nouvelle réglementation britannique sur les modalités de communication des orientations de gestion en matière sociale et environnementale.

C. Une évolution vers une approche duale

1. Des notions nouvelles pour discriminer les entreprises

L'approche d'exclusion est en fait rapidement apparue trop simpliste aux analystes et aux investisseurs qui l'ont complétée par des critères positifs relatifs au comportement des entreprises. Ce développement rejoint l'évolution des attentes des consommateurs et des épargnants et renvoie à de nouvelles problématiques comme le développement durable et la notion de triple résultat.

a. Le développement durable

Apparu pour la première fois en 1987 sur la scène internationale, le concept de développement durable s'est définitivement imposé en 1992, à la conférence de la Terre à Rio avec la publication de l'agenda 21. Ce texte, adopté par 178 gouvernements, fixe les lignes de progrès que l'humanité devait adopter en XXIème pour maintenir son développement économique et social dans un environnement vivable. Sa définition qui renvoie à la solidarité entre les générations a été largement reprise par les organismes financiers lors de l'élaboration de leurs produits d'épargne. Elle a été complétée par d'autres approches liées à l'écologie (le traitement de l'eau par exemple) mais aussi à la solidarité nord sud.

b. Le triple bottom line (le triple résultat)

Transposé à l'entreprise, le développement durable se traduit notamment par l'idée de triple bottom line (triple résultat), qui conduit à évaluer la performance des entreprises selon trois axes :

→ la dimension financière

Selon cette optique, l'analyse financière traditionnelle fondée sur l'examen des comptes ne suffit pas à mesurer les risques ou les potentialités que peuvent receler leurs politiques sociales et environnementales. La prise en compte de ces dimensions dans l'analyse des entreprises permettrait d'optimiser la rentabilité financière de l'investisseur. Cette approche renvoie en fait au débat sur la rentabilité des investissements socialement responsables traitée dans l'annexe II. Loin d'être moins rentables que les investissements traditionnels, les investissements socialement responsables pourraient sur le long terme se révéler plus profitables car moins risqués. Ils seraient ainsi plus adaptés aux placements à long terme (fonds de pension, par exemple).

→ la dimension environnementale

Dans ce domaine, l'objectif est d'envisager la compatibilité entre l'activité des entreprises et le maintien des écosystèmes. L'analyse de l'impact des produits est réalisée en termes de consommation de ressources et de production de déchets. Cet aspect renvoie en fait directement à la définition de 1987.

→ la dimension sociale

Cette approche pose problème. Certains y rattachent notamment les conséquences sociales de l'activité de l'entreprise pour l'ensemble de ses parties prenantes : employés (conditions de travail, niveau de rémunération, non-discrimination, respect du droit du travail...), fournisseurs, clients, (sécurité et impact psychologique des produits), communautés locales (nuisances, respect des cultures) et, *in fine*, de la société en générale. L'approche est alors plus sociétale que sociale. D'autres se limitent à la dimension sociale purement interne aux entreprises à savoir les conditions de travail, le traitement des femmes ou des minorités, la formation et la promotion interne. Les tenants de cette seconde approche justifient leur position en arguant du fait que la première définition est utopique et qu'il n'est pas possible d'exercer une activité économique en ménageant tous ses parties prenantes ou en finançant des actions sociales qui relèvent en fin de compte de la solidarité nationale.

Cette définition de l'entreprise socialement responsable fondée sur la prise en compte des trois résultats est désormais largement reprise même si des divergences existent quant à la déclinaison de la dimension sociale.

Ainsi, dans son ouvrage de février 2001 consacré à l'économie et aux droits de l'homme, le Ministère des Affaires Etrangères du Royaume Uni adopte clairement une approche « triple Bottom Line » dans sa définition de l'entreprise socialement responsable et la situe dans le contexte des parties prenantes (« stakeholders ») de l'entreprise.

Le document détaille plus spécifiquement l'axe social car il apparaît plus complexe que les dimensions économique et environnemental. Les critères mis en avant sont les suivants :

- les droits de l'homme et notamment le respect des règles édictées par l'OIT, mais aussi le droit d'association et de représentation collective ;
- le rejet de la corruption ;
- le respect des communautés indigènes, notamment lors de l'exploitation des richesses naturelles ;
- l'investissement dans des politiques locales d'accès à l'école, à la formation continue et le développement du commerce local ;
- la définition de relations entre l'entreprise et ses partenaires permettant d'éviter des conflits et débouchant sur des solutions « gagnant/gagnant » (approche « win/win »). Ce point est considéré comme fondamental dans la mesure où les relations entre l'entreprise et ses parties prenantes peuvent être considérées comme l'élément essentiel de la responsabilité sociale de celles-ci.

L'approche de la dimension sociale mise en avant par le ministère recouvre ainsi davantage une définition sociétale du comportement des entreprises qu'une approche sociale au sens français du terme. En effet, les droits des salariés ne sont évoqués qu'au travers du respect des règles des organisations du travail et les critères relatifs à la préservation ou à la création d'emplois et à la politique salariale ne sont pas traités.

La difficulté à correctement définir ce point conduit le Foreign Office à poser la question de l'utilisation de normes comme SA 8000 et Accountability 1000 (AA 1000) et de la définition de standards internationaux de reporting (cf. ci-après).

c. L'activisme actionnarial

L'un des reproches habituellement fait à l'utilisation de critères négatifs pour déterminer les choix d'investissement est que ce type d'exclusion empêche les investisseurs de chercher à modifier le comportement social et environnemental des entreprises. Cette abstention serait dommageable dans la mesure où elle pourrait conduire à voir coexister des secteurs économiques « propres », donc socialement responsables et des secteurs économiques « sacrifiés » trouvant toujours des investisseurs peu exigeants.

C'est la raison pour laquelle l'activisme actionnarial est l'un des éléments qui est fréquemment retenu pour caractériser l'investisseur socialement responsable : celui-ci oriente ses choix d'investissement selon des critères positifs et souhaite influencer le fonctionnement des entreprises. Cet aspect est notamment déterminant pour l'US SIF (cf. ci-après).

Pour cela, l'actionnaire doit exercer ses droits de vote et proposer des résolutions en assemblées générales. Amy DOMINI, (cf. infra) a entrepris cette démarche depuis de nombreuses années. D'autres investisseurs ont la même approche.

Par exemple, la Fondation ETHOS en Suisse, qui assure notamment le suivi de fonds de pension des fonctionnaires du Canton de Genève, se fixe trois objectifs principaux :

- investir prioritairement dans les entreprises et les pays qui contribuent au développement durable ;
- permettre systématiquement un exercice des droits de vote d'actionnaire en conformité avec les principes des codes de bonne pratique de gouvernance d'entreprise ;
- favoriser le dialogue constructif avec les entreprises.

Pour Ethos, l'exercice socialement responsable des droits de vote implique une analyse de l'ordre du jour des assemblées générales d'actionnaires. L'ordre du jour est rapproché des codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise et de développement durable. Par ailleurs, Ethos formule des propositions de vote guidées par la volonté « d'augmenter à long terme, la valeur de l'entreprise aussi bien pour les actionnaires que pour les autres parties prenantes ». Au cours de l'année 2000, Ethos a ainsi exercé son droit de vote lors de 25 assemblées générales en Suisse et 115 à l'étranger en utilisant notamment les services de la société ISS (International Shareholder Services). Cette société à laquelle ont recours plusieurs fonds socialement responsables assure l'examen des propositions de résolutions dans de nombreux pays et propose à ses clients des orientations de vote. Elle se charge également de les représenter aux assemblées générales en assurant l'ensemble des formalités de vote.

De même, la société britannique Friends Ivory and Sime (FIS) inclut dans ses produits socialement responsables une approche d'engagement actionnarial⁴ pour assurer la prise en compte de ses préoccupations. FIS met en avant deux préoccupations :

- le caractère responsable, le rôle de l'actionnaire étant d'encourager les entreprises dans leurs efforts pour adopter les meilleures pratiques en matière sociale, environnementale et éthique ;

⁴ Dans le cadre de la modification de réglementation britannique sur les fonds de pension, FIS (Friends Ivory and Sime) a développé une nouvelle méthodologie, le REO (responsable, engagement, overlay), visant à concilier rentabilité et efficacité sociale et environnementale (cf. annexe IV).

- l'engagement actionnarial au travers d'un dialogue constructif avec les compagnies.

2. Cette approche plus complexe a amené la création d'agences spécialisées ou de services ad hoc chez les gestionnaires de fonds

L'utilisation de critères négatifs apparaît relativement simple. Il suffit en effet d'identifier la composition du chiffre d'affaires d'une entreprise pour savoir s'il est possible de la retenir dans l'univers d'investissement. L'utilisation de critères positifs est plus complexe. Elle suppose tout d'abord de les définir, puis de rechercher les informations correspondantes concernant les entreprises et, enfin, d'analyser et de contrôler les informations obtenues. Ce besoin d'analyse a amené l'émergence d'un nouvel intermédiaire, l'agence ou le service d'analyse sociale et environnementale.

a. Le principe de fonctionnement

L'essor de la notion d'investissement socialement responsable a donné lieu à la création de différents types d'organismes d'analyse sociale ou environnementale des entreprises. Il n'existe pas à ce jour de classification claire de ces organismes d'origine très diverses et aux approches différentes. Ils ont donc bien souvent une définition propre et des critères spécifiques qui ne permettent pas de dégager de classification précise. Une analyse des structures existantes a été réalisée par l'ORSE⁵ dans le « *Guide des organismes d'analyse sociétale* »⁶.

Quatre grandes catégories d'organisme peuvent être distinguées :

- les agences de collecte d'information qui se chargent pour leurs clients de recueillir les données auprès des entreprises et de leurs partenaires. Ces structures sont dans les faits rares et travaillent généralement en sous-traitance pour les catégories suivantes ;
- les agences d'analyse et de filtrage (screening) qui recueillent l'information et la traitent pour la rendre aisément exploitable pour leur clients. Elles fonctionnent en fait comme de véritables bases de données, l'exemple caractéristique étant EIRIS en Grande Bretagne ;
- les agences de notation (rating) qui analysent les données et positionnent les entreprises en fonction de critères de classement, (ARESE en France par exemple) ;
- les gérants qui collectent et analysent les données et proposent des produits financiers à leurs clients comme SAM en Suisse.

Le schéma d'intervention de ces structures est généralement toujours identique et se décline en trois phases :

- recueil d'informations ;
- traitement ;
- classement, labélisation, définition d'un univers d'investissement.

⁵ Observatoire sur le Responsabilité Sociétale des Entreprises.

⁶ « *Guide des organismes d'analyse sociétale* ». ADEME, ORSE, EPE. Novembre 2001. ADEME Editions.

Les structures qui cumulent les fonctions d'analyse sociétale et de gestion de portefeuilles recourent généralement à une approche intégrant fortement la dimension financière et notamment le souci de la rentabilité de l'investissement. *A contrario*, certains cabinets se focalisent sur l'analyse sociétale laissant ensuite aux gestionnaires de fonds le soin d'intégrer leur propre analyse financière dans l'arbitrage des choix d'investissement au sein d'un univers d'entreprises définies comme socialement responsables.

b. Les approches internes : la création de services ad hoc chez les gestionnaires de fonds

Depuis 1995, Storebrand, une compagnie d'assurances norvégienne, a développé un département spécifique, l'Environnemental Policy and Investment Unit. Cette entreprise a aussi mis au point sa propre méthode d'appréciation de la qualité environnementale et sociétale des entreprises. Storebrand utilise des critères de sélection positive « best in class » en fonction de critères universels et de normes sectorielles. Elle exclut, par ailleurs, des secteurs d'activités considérés comme non socialement utiles. Il convient de noter que Storebrand est l'un des rares gestionnaires de portefeuille à utiliser des critères de sélection socialement responsable pour la gestion de ses fonds propres.

Calvert, SAM et UBS (cf. ci-après) ont également développé une approche interne.

c. Les approches externes : le recours à des agences spécialisées

→ EIRIS

Ethical Investment Research Service (EIRIS) est une agence britannique qui entretient une base de données sur les fonds éthiques et les entreprises socialement responsables. Créée en 1983 sous l'impulsion d'associations religieuses et d'organismes caritatifs, son objectif est d'évaluer les entreprises en matière sociétale et de proposer des conseils aux investisseurs sur les marchés actions désireux de développer des portefeuilles éthiques.

L'éventail des critères éthiques retenus est relativement large. Il comprend des critères négatifs, c'est-à-dire excluant certaines sociétés du fait de leur appartenance à un secteur d'activité (pornographie, alcool), mais intègre également des éléments de gouvernance d'entreprise. Pourtant, EIRIS ne préconise pas de vision éthique particulière et n'émet pas de jugement sur les entreprises, considérant qu'« *il n'existe pas de consensus universel sur ce qu'est une entreprise éthique* ». Ce cabinet fournit à ses clients des informations sur l'investissement socialement responsable afin de leur permettre de réaliser des investissements reflétant leurs propres valeurs et préoccupations. Ces données sont rassemblées dans l'Ethical Portfolio Manager, base de données des entreprises fournie aux clients pour leur permettre de définir leur univers d'investissement à partir d'une liste de 250 critères dans 30 domaines différents.

→ ETHIBEL

ETHIBEL est une association Belge créée en 1992. En vertu des dispositions de l'article 3 de ses statuts, « *l'association a pour vocation de sensibiliser le public à s'investir dans des sociétés qui ont opté pour une éthique d'entreprise tant sur le plan écologique que sur le plan social. Elle peut notamment accorder son label à des placements précis répondant à des critères repris dans le règlement d'ordre intérieur* ».

ETHIBEL est donc un conseiller sur le plan éthique lors de la création de formules de placement. L'association assure la promotion de ces portefeuilles auprès du grand public et intervient de plus en plus en tant qu'expert indépendant pour évaluer des produits financiers éthiques ou socialement responsables. Dans ce cadre, ETHIBEL accorde un label éthique aux formules de placement qui investissent exclusivement en actions ou en obligations d'entreprises qui ont reçu son approbation. Pour ce faire, ETHIBEL évalue le caractère éthique des entreprises en réalisant des études fondées sur des visites, des entretiens avec le management, des questionnaires, ainsi que le recueil de toutes les informations économique-financières concernant les entreprises étudiées.

Pour ETHIBEL, les fonds de placement durables se distinguent d'autres fonds par le fait qu'ils ne jugent pas un placement exclusivement sur ses mérites économique-financiers mais qu'ils les examinent également en fonction de critères de durabilité sociaux, écologiques et économique-éthiques.

ETHIBEL réserve son label aux fonds aux fonds investis dans des entreprises qui font partie des meilleures de leur secteur (approche « best in class ») tant pour ce qui concerne la politique interne de ressources humaines que pour la gestion de l'environnement social et les efforts consentis en matière d'environnement. Pour s'assurer du respect de ces critères, ETHIBEL se rapproche des parties prenantes (stakeholders) des entreprises pour valider ses analyses. L'agence met également l'accent sur la transparence, qui constitue selon elle une garantie de la qualité de ses travaux. Elle s'assure ainsi que les sources qu'elle consulte soient explicitées et que les différentes étapes de ses études soient soumises à un contrôle externe.

Malgré son approche « best in class », ETHIBEL n'a toutefois pas encore abandonné les critères négatifs. Elle exclut ainsi certains secteurs d'activité tels que l'armement, par exemple. En conséquence, bien qu'orientée vers une définition socialement responsable, ETHIBEL conserve une approche marquée par quelques critères d'exclusion qui la rapprochent de l'investissement éthique.

3. L'approche duale est couramment mise en œuvre par certains gestionnaires

Le cumul de critères d'exclusion sectorielle et de critères positifs est très largement utilisé par les gestionnaires de fonds pour définir leurs produits comme socialement responsables.

a. BRANICS

BRANICS est une société française de gestion de fonds éthiques (Branics Ethique). Ses critères d'investissement se fondent sur la double approche de sélection positive et d'exclusion. La sélection positive se fonde sur 4 éléments :

- l'éthique du management et notamment la fidélité aux engagements pris ainsi que la fiabilité de la communication ;
- l'exigence de qualité des produits pour les clients en s'attachant à préserver l'environnement ;
- le respect et l'implication du personnel dans l'entreprise ;
- l'équité à l'égard de l'ensemble des actionnaires.

Cette approche est prolongée par l'utilisation de critères négatifs excluant certains secteurs d'activité et notamment :

- le tabac ;
- les jeux de hasard ;
- la production et la vente de certains types d'armement (mines anti-personnel) ;
- la violence et la pornographie ;
- les recherches et manipulations portant atteinte à la personne humaine.

b. Jupiter Asset Management

Jupiter Asset Management est un gestionnaire de fonds britannique qui a développé quatre fonds à caractère éthique et socialement responsable⁷. Il exclut cinq secteurs économiques pour trois de ses fonds et sept pour le dernier. Les critères d'exclusion sont globalement les mêmes que pour BRANICS, il s'agit :

- de l'armement ;
- l'alcool ;
- le tabac ;
- la pornographie ;
- le nucléaire ;
- les jeux ;
- l'expérimentation animale.

Cette approche est complétée par l'utilisation de critères positifs portant notamment sur les progrès accomplis par les entreprises en matière sociale et environnementale et le choix définitif se fonde sur une analyse « best in class » effectuée par secteur d'activité.

c. L'UBS (Union des Banques Suisses)

L'UBS a développé des produits éthiques et socialement responsables dans plusieurs régions du monde (Europe, Etats-Unis et Japon), ce qui l'a conduit à analyser un total de plus de 3 000 entreprises. Son approche combine des facteurs d'exclusion traditionnels et une volonté de détecter les entreprises à fort potentiel.

Les critères d'exclusion sont classiques, il s'agit notamment des industries du tabac, de l'armement, des jeux de hasard, de l'énergie nucléaire et des OGM. A cela UBS ajoute des critères de sélection positifs de nature environnementale et sociale.

⁷ Le Jupiter Ecology Fund, le Jupiter Environmental Opportunities Fund, le Jupiter Global Green Investment, le Jupiter Global.

Pour réaliser sa sélection, UBS utilise les informations émanant des entreprises et attache une importance particulière aux normes ISO 14 000, SA 8 000 et AA 1 000 (cf. infra). Les autres critères de sélection sont classiques et recouvrent les définitions traditionnelles de l'entreprise socialement responsable.

Il s'agit notamment :

- de données environnementales quantitatives ;
- de la nature des productions ;
- des économies liées à l'environnement ;
- du respect des standards de l'OIT ;
- des relations avec les actionnaires ;
- des conditions de travail ;
- des aides aux associations caritatives.

Mais UBS prolonge son analyse en sélectionnant dans son univers d'investissement des entreprises dites « innovantes » c'est-à-dire de moyenne importance mais prometteuses tant sur le plan financier que pour le respect des critères sociaux et environnementaux. Ainsi la société française Boiron figure-t-elle dans la composition du fonds « Equity Fund – Eco Performance » d'UBS. Cette approche renvoie à la notion de solidarité entre les générations dans la mesure où il appartient aux générations actuelles d'assurer le développement d'industries pouvant bénéficier aux générations futures.

d. SAM⁸

SAM, créé en 1995, est un des premiers gestionnaires spécialisés dans les investissements orientés vers le développement durable. La société met en oeuvre la définition issue du rapport Brundtland sur la nécessaire solidarité entre les générations. Elle la complète par deux approches :

- l'investissement dans les sociétés leader en matière de développement durable. SAM utilise alors l'approche du meilleur du secteur (« best in class ») ;
- elle investit également dans les entreprises « pionnières du développement durable », notamment dans des petites et moyennes entreprises qui contribuent au développement durable au travers de produits innovants, de prestations de services ou du développement de technologies nouvelles.

Les produits proposés par SAM utilisent de fait des exclusions de secteurs économiques dans la mesure où ils sont généralement focalisés sur des secteurs innovants ou écologiques. Par exemple, le SAM Sustainable Water Fund n'investit que dans les entreprises produisant de l'eau alimentaire ou dans le traitement et la purification des eaux. De même, le SAM Sustainability Pionier Fund investit dans les entreprises des secteurs des énergies renouvelables, des produits alimentaires biologiques et des technologies de l'information.

⁸ Sustainable Asset Management.

D. Une approche plus globale

Outre son caractère simpliste, la persistance de l'utilisation de critères négatifs pose certaines difficultés aux gestionnaires de fonds :

- elle réduit leur univers d'investissement, rend plus difficile la gestion des portefeuilles et accentue les risques financiers. Ainsi, de nombreuses exclusions peuvent conduire l'investisseur à n'être présent que sur certains secteurs, les nouvelles technologies par exemple ; en cas de crise boursière le risque de décrochage se révèle alors plus important que pour un portefeuille à la composition plus large ;
- elle ne correspond pas aux attentes de certains clients, syndicats notamment, pour qui l'exclusion sectorielle n'est pas acceptable.

1. Des éléments complémentaires

a. L'approche financière intégrée

Cette approche est notamment mise en avant par les analystes financiers anglo-saxons pour qui la prise en compte des risques sociaux et environnementaux est le prolongement naturel de l'analyse financière. En effet, une compagnie qui négligerait ses relations sociales internes et externes, ainsi que l'impact de ses activités sur l'environnement se trouverait, à terme, exposée à des risques qui remettraient en cause sa rentabilité. En conséquence, la prise en compte de ces critères dans les choix d'investissement ne répondrait pas vraiment à des choix éthiques, mais plutôt à l'intérêt bien compris des actionnaires.

L'association des sociétés d'assurance britanniques a élaboré un guide⁹ à destination des entreprises sur les investissements socialement responsables. Pour les assureurs, ce guide devrait prendre une valeur impérative pour les sociétés dans lesquelles ils investissent. Il leur recommande d'inclure dans leur rapport financier annuel, et non dans des rapports spécifiques, les éléments d'information relatifs aux risques environnementaux, sociaux et éthiques¹⁰ qu'elles encourent, ainsi que les stratégies qu'elles mettent en œuvre pour y faire face. Les modes d'évaluation et de contrôle de ces risques doivent également être précisés.

La voix suivie par les assureurs est clairement de mettre ces informations au même niveau que celles figurant dans les comptes de l'entreprise. Il s'agit en quelque sorte d'engagements hors bilan dont la teneur engage l'entreprise vis à vis de ses actionnaires. La notion d'engagement juridique est perceptible dans l'approche des investisseurs, ce qui devrait naturellement obliger les entreprises à fiabiliser les informations communiquées.

b. Les parties prenantes ou « stakeholders »

La définition globale non exclusive de la finance socialement responsable vise à associer l'ensemble des parties prenantes des entreprises, à savoir les actionnaires, les salariés, les fournisseurs, les clients, les sous-traitants, ainsi que les populations et de la société en général. Dans un premier temps, le comportement des entreprises vis à vis de leurs partenaires est évalué sur la base de questionnaires envoyés au management. Dans un second temps, ces derniers sont contactés afin de connaître leur opinion de l'entreprise.

⁹ "Disclosure guidelines on Socially Responsible Investment". Association of British Insurers. 2001.

¹⁰ Approche SEE : social, environmental and ethical.

c. Les meilleures pratiques (best practice) comme unique critère de sélection

L'objectif est de classer les entreprises en fonction de critères positifs préalablement définis. L'approche s'effectue généralement par secteur, ce qui permet de dégager les meilleures entreprises en tenant compte des contraintes liées à leurs activités et de les sélectionner pour la composition des portefeuilles.

Cette démarche présente plusieurs avantages :

- elle permet d'avoir des univers d'investissement plus larges et plus diversifiés limitant ainsi les risques financiers ;
- elle doit logiquement conduire à une certaine émulation chez les entreprises soucieuses d'améliorer leur classement ;
- par l'utilisation des pondérations de critères, elle permet de modifier les classements ce qui permet de construire des fonds orientés (orientation sociale, orientation environnementale, par exemple) ;
- elle peut conduire des acteurs différents (syndicats, investisseurs institutionnels) à s'impliquer davantage dans l'approche socialement responsable des choix d'investissement.

2. La Commission Européenne a adopté une approche globale non exclusive

Dans son Livre vert daté du 25 juillet 2001, la Commission européenne a présenté l'état de ses réflexions sur la responsabilité sociale des entreprises et sur les investissements responsables. Elles se situent clairement dans une approche sans exclusive.

Selon le Livre vert, « *la responsabilité sociale des entreprises signifie essentiellement que celles-ci décident de leur propre initiative de contribuer à améliorer la société et rendre plus propre l'environnement... Cette responsabilité s'exprime vis-à-vis des salariés et, plus généralement, de toutes les parties prenantes qui sont concernées par l'entreprise mais qui peuvent, à leur tour influencer sur sa réussite* ». La Commission privilégie les démarches volontaires mises en œuvre par les entreprises dans l'optique d'intégrer des préoccupations sociales et écologiques dans leur gestion quotidienne. Cette approche repose sur deux principes :

- les démarches des entreprises doivent aller au-delà des obligations légales existantes, mais elles ne doivent pas s'y substituer. La mise en œuvre de principes de responsabilité sociale des entreprises ne doit pas conduire à faire l'économie de réglementations adaptées, notamment dans les pays où celles-ci paraissent insuffisantes ;
- le concept ne doit pas s'appliquer qu'aux grandes sociétés cotées, mais il doit également irriguer les petites et moyennes entreprises.

S'agissant des investissements socialement responsables, le Livre vert souligne que pour être en mesure de progresser les marchés financiers doivent être sensibilisés à leur potentiel de rentabilité. Le livre vert met toutefois l'accent sur les efforts de normalisation des rapports sur les performances sociales des entreprises. Ces auteurs considèrent qu'il est nécessaire d'assurer une plus grande convergence des indicateurs conçus par les entreprises et des critères utilisés par les analystes pour évaluer les performances sociales et environnementales des entreprises.

3. Une approche qui demeure néanmoins essentiellement française

L'approche globale et non exclusive est essentiellement française. Elle est notamment développée par le cabinet ARESE et est largement reprise par les gestionnaires de fonds français.

a. ARESE

Avec pour principaux actionnaires la Caisse des Dépôts et Consignations et la Caisse d'Epargne, ARESE est le principal cabinet français de notation des entreprises faisant appel à des critères socialement responsables. Son approche se résume en trois points :

- ARESE retient la définition triple bottom line qui se caractérise par ses trois dimensions que sont la cohésion sociale, l'intégration de préoccupations environnementales et la rentabilité économique ;
- ARESE retient l'approche « stakeholders » (parties prenantes) et entretient des rapports étroits avec les partenaires des entreprises ;
- ARESE n'exclut aucun secteur d'activité et retient une approche « meilleur du secteur » (« best in class ») pour attribuer des notes aux entreprises.

La définition du cabinet ARESE est reprise par de nombreux gestionnaires de fonds qui utilisent ses services. Cette approche demeure spécifique dans la mesure où les interlocuteurs étrangers rencontrés par la mission utilisent encore très largement des critères d'exclusion sectorielle.

b. L'exemple de l'association Ethique et Investissement

L'association « Ethique et Investissement » témoigne de ce qu'un fonds à orientation religieuse peut fonctionner sans critères d'exclusion. Cette association, créée en 1983, avait pour vocation initiale la gestion de l'épargne retraite de plusieurs congrégations¹¹. Contrairement à ses homologues britanniques ou américains, le fonds d'épargne retraite ainsi mis en place, « Nouvelle Stratégie 50 », n'est pas fondé sur des exclusions sectorielles, mais sur vingt critères positifs de sélection des entreprises considérées comme les plus « socialement » utiles et performantes.

Les raisons de cette approche positive sont culturelles. Elles sont également imputables au fait que, selon l'association, il est extrêmement difficile de connaître avec précision l'utilisation réelle des biens produits par une entreprise. Ainsi, les productions sidérurgiques ou mécaniques peuvent être incorporées dans des armes et cette information n'est pas toujours aisément accessible. De même, une banque peut investir dans des activités non socialement utiles (armes, tabac, alcool, etc.). Dans le doute, l'association a donc préféré éviter les exclusions sectorielles et s'appuie sur les travaux d'ARESE pour nourrir sa réflexion.

¹¹ L'association est animée par Sœur Nicole REILLE. La gestion du Fonds « Nouvelle stratégie 50 » a été confiée à la société MEESCHAERT.

c. La pratique des gestionnaires français de portefeuille

Crédit Lyonnais Asset Management (CLAM) a créé ses premiers placements éthiques en 1989 avec le FCP Hymnos. Fin 2000, le Crédit Lyonnais a créé la SICAV Euro Développement Durable investie en actions de la zone euro et destinée aux investisseurs institutionnels. Pour effectuer ses investissements, CLAM a retenu la définition du développement durable donnée par la Commission Brundtland : « *un développement qui répond aux besoins des générations actuelles sans compromettre ceux des générations futures* ». Dans ce cadre, l'analyse du Crédit Lyonnais vise à combiner une bonne rentabilité financière, notamment en raison d'une bonne anticipation des risques potentiels, et une approche socialement responsable. CLAM n'utilise pas de critères d'exclusion de secteurs économique, mais uniquement une sélection des entreprises « best in class » notamment fondée sur les analyses d'ARESE.

Le groupe AXA a développé une approche similaire en proposant à ses clients un service d'analyse du comportement social et environnemental des entreprises entrant dans son univers d'investissement. Visant le marché de l'épargne salariale, le groupe n'envisage pas d'utiliser des critères négatifs de sélection, mais privilégie l'approche « meilleur du secteur ».

Cette approche permet de retenir des univers d'investissement plus larges, ce qui limite les risques financiers (cf. annexe II). Elle autorise ainsi les investisseurs importants, notamment institutionnels, de s'orienter vers ce type de choix d'investissement. Elle rejoint les approches mises en œuvre par certains gérants anglo-saxons qui font de l'activisme actionnarial et de l'entretien d'un dialogue critique et constructif avec les entreprises un élément essentiel de leur politique d'investisseur socialement responsable.

D. Des définitions de la finance éthique ou socialement responsable qui apparaissent encore très subjectives

1. Les observateurs extérieurs relèvent les insuffisances des définitions données

a. La position de l'ORSE

Dans son groupe de travail sur la notation sociétale des entreprises, l'ORSE observe que « *le résultat de l'évaluation sociétale d'une entreprise dépend très directement de l'organisme qui la mène* », « *dans bien des cas, c'est donc la capacité à mettre en place un système formalisé de contrôle de la performance et un reporting chiffré qui est évalué, plutôt que la véritable performance sur le terrain. Cette marge d'erreur est encore renforcée par la difficulté de vérifier les informations communiquées par les entreprises sur les résultats sociaux et environnementaux* ».

Ainsi, une entreprise réellement impliquée dans la prise en compte du développement durable mais ayant une faible capacité à communiquer aura de fortes chances d'être mal notée par les organismes de rating. Ces derniers, sont donc fréquemment contraints de faire reposer leur évaluation sur les engagements de l'entreprise et sur sa politique de communication. Mais le lien entre l'affirmation et la réalisation concrète est encore difficile à réaliser du fait :

- de la faiblesse relative des moyens des cabinets ;
- de l'absence de critères et de définitions homogènes ;
- de l'absence d'évaluation indépendante.

Ainsi, la même entreprise sera classée différemment selon la définition retenue. La composition des différents indices « socialement responsables » illustre parfaitement ce phénomène (cf. annexe IV).

b. Confirmée par le Livre vert

Le Livre vert souligne également la fragilité des définitions retenues et estime que dans ce domaine la communication ne suffit pas mais qu'il convient de dégager au plan mondial un consensus sur le type d'information à publier, leur structure et la fiabilité des procédures d'évaluation et d'audit. Mais le Livre vert souligne également que la création de normes internationales applicables à n'importe quelle culture ou à n'importe quel pays est particulièrement complexe, les normes internationales comme les conventions de l'OIT de par leur nature universelle, constituant la base la plus appropriée pour ces initiatives.

c. Reprise par CERULLI Associates dans son étude mondiale

La fragilité des définitions et des périmètres a également été soulignée par le cabinet CERULLI Associates (CA) dans son étude de septembre 2001 « *Investing for the Future* » (cf. annexe II). CA remarque ainsi qu'« *évaluer la taille du marché de l'investissement socialement responsable dans chaque pays est un exercice difficile, car bien souvent pour être socialement responsable il suffit de dire qu'on l'est* ». CA critique notamment l'approche consistant à déclarer socialement responsables les investissements uniquement fondés sur des critères d'activisme actionnarial dans la mesure où, bien souvent, cet activisme a pour unique objet d'accroître la rentabilité des placements. De même CERULLI remarque que la fragilité des définitions conduit certains investisseurs à « verdir » leurs produits à des fins essentiellement marketing.

La fragilité des concepts relevée par les observateurs conduit à rechercher des définitions plus précises et mieux encadrées.

2. La tentative d'élaboration de définitions normalisées

a. L'approche des régulateurs

A priori, l'organisme le plus qualifié pour définir ce qu'est un produit financier solidaire ou socialement responsable pourrait être un régulateur chargé du contrôle des activités des gestionnaires de fonds et du respect par ces derniers des choix d'investissement. Tel n'est pas le cas dans les trois pays visités par la mission. Les notices d'informations présentées aux régulateurs sont relativement générales et ne permettent pas réellement à ces derniers de s'assurer du respect des critères éthiques ou socialement responsables lors des contrôles de portefeuille. Il faudrait en fait qu'un gestionnaire ne respecte en aucune manière ses engagements pour éventuellement encourir une sanction de la part des régulateurs. En outre, ces derniers n'ont pas réellement élaboré de doctrine interne sur la définition d'un investissement socialement responsable.

Toutefois, pour Cerulli Associates, le simple fait pour un gestionnaire d'afficher dans ses notes d'information des objectifs de gestion socialement responsable (notamment pour les FCP et les SICAV) doit être considéré comme l'un des éléments de qualification du fonds dans la mesure où il permet un contrôle *a posteriori* fondé sur des bases objectives.

b. Les normes internationales comme élément de définition

La situation d'une entreprise au regard de son environnement et son attitude vis à vis de ses salariés peut être évaluée grâce aux échelles de références fixées par des normes internationales. Celles-ci concernent à la fois les comportements sociaux et environnementaux des entreprises. L'utilisation de ces normes pour définir le caractère responsable de l'entreprise et donc des fonds s'y investissant pourrait être une solution séduisante. Ces normes sont nombreuses et se développent.

Les normes ISO 9 000 et ISO 14 000 apparaissent comme un élément essentiel dans le système de management global d'une organisation orientée vers ses partenaires et son environnement. La norme ISO 9 000 traite notamment des relations de l'entreprise avec ses clients (norme de qualité) alors que la norme ISO 14 000 se préoccupe de la situation de l'entreprise dans son environnement. L'ensemble devrait être prolongé par une norme ISO 18 000 plus spécifiquement centrée sur la santé et la sécurité au travail et donc sur l'attitude de l'entreprise vis à vis de ses salariés.

Les normes ISO 9 000 et ISO 14 000 comportent les mêmes principes : le contrôle de la documentation, les audits, la maîtrise des processus et du reporting, le management, la formation, l'information statistique, les contrôles extérieurs et la mise en œuvre d'action correctives et préventives.

a. Le système de normes ISO 9 000

Les trois normes ISO 9 001, ISO 9 002 et ISO 9 003 ont récemment été intégrées dans la norme ISO 9 001-2000. Celle-ci spécifie les exigences relatives à un système de management de la qualité pour tout organisme qui doit démontrer son aptitude à fournir régulièrement un produit conforme aux exigences des clients et à la réglementation applicable.

b. Le système de normes ISO 14 000

Ces normes ont pour objet d'aider les entreprises à intégrer des préoccupations environnementales dans leur activité. Elles prévoient des exigences méthodologiques pour le développement, l'implantation et la maintenance d'un système de management visant à assurer le respect des politiques et des objectifs environnementaux que se sont fixés les sociétés. En revanche, elles ne fixent pas de critères environnementaux dans l'absolu. Ainsi, les entreprises doivent s'engager à s'assurer directement du respect des politiques environnementales qu'elles auront défini au vu d'une analyse de l'impact de leur activité sur leur environnement, ce qui suppose le respect d'un ensemble de procédures, la définition d'objectifs et de méthodes de suivi. Des audits de renouvellement tous les trois ans et des audits annuels de suivi sont également prévus.

En France, 460 entreprises sont certifiées ISO 14 001. Ce chiffre est en retrait par rapport aux autres pays européens (1 400 en Allemagne, 1 000 en Grande Bretagne et 650 en Suède). Dans le reste du monde, c'est au Japon que la norme rencontre le plus de succès (2 338) suivi de la Corée (506) et des Etats-Unis (480)¹².

Ce système pose en outre la question du mécanisme d'accréditation des vérificateurs ce qui suscite déjà des controverses pour savoir qui, des sociétés de certification ou des auditeurs, pourra assurer la certification du respect des normes environnementales.

¹² Données en février 2001.

c. Le système de normes ISO 18 000

ISO a étudié la possibilité de créer une norme sur les systèmes de management dans le domaine de la santé et de la sécurité au travail. Toutefois, les membres de l'ISO n'ont pas réussi à trouver un accord sur ce point. C'est la deuxième fois en trois ans que l'ISO ne parvient pas à trouver un consensus sur le sujet.

Ces retards montrent toute la difficulté d'internationaliser les problématiques de sécurité et la santé au travail, qui renvoient à des notions assez différentes selon les pays.

d. Le système de norme SA 8 000

La norme SA 8 000 est une norme sociale auditable à vocation générale fondée, selon ses concepteurs, sur la notion de responsabilité sociale des entreprises et centrée sur les conditions de travail. Elle a été élaborée à partir des exigences croisées de l'OIT et des normes ISO 9 000 par une organisation privée américaine, le CEPAA¹³. SA 8 000 est la première norme sociale comportant un processus d'audit indépendant et qui porte sur la production de biens et la fourniture de services par n'importe quelle entreprise¹⁴ dans le monde.

Le concept de responsabilité sociale des entreprises retenu par la norme (corporate social responsibility) est fondé sur l'existence présumée d'un contrat implicite entre l'entreprise et la société selon lequel l'entreprise a des obligations envers la société qui a donc le droit de la contrôler. L'entreprise doit donc répondre à des obligations de trois ordres :

- sociales, telles que le respect des droits fondamentaux de l'homme au travail ;
- environnementales ;
- sociétales, telles que le respect des intérêts collectifs de la société.

Le cadre actuel se limite au premier point et notamment les conditions de travail et le droit des travailleurs, mais CEPAA considère qu'il s'agit là d'une première étape et que les prochains volets devraient prochainement être traités.

Les entreprises qui adhèrent à cette norme s'engagent à respecter les trois séries de critères suivantes :

- les obligations nationales et de leurs obligations contractuelles ;
- les conventions de l'OIT, ainsi que la déclaration universelle des droits de l'Homme et la déclaration internationale des droits de l'enfant¹⁵ ;

¹³ CEPAA (Council on Economic Priorities Accreditation Agency) est une ONG américaine elle-même filiale d'une autre ONG, le Council on Economic Priorities qui s'est notamment spécialisé depuis 1969 dans l'évaluation des performances sociales des entreprises en vue d'informer les consommateurs et les investisseurs. La norme est désormais gérée par le SAI (Social Accountability International). Les données relatives aux entreprises utilisant cette norme n'ont pas pu être obtenues. PROMODES est l'une des entreprises françaises qui la met en œuvre.

¹⁴ L'agriculture et les industries extractives ne sont pas couvertes par la norme SA 8000.

¹⁵ Il s'agit essentiellement des conventions n° 29 (travail forcé), 87 (liberté syndicale), 100 et 111 (égalité des rémunérations entre homme et femme), 135 (représentation des travailleurs), 138 (âge minimum de travail), 159 (réhabilitation professionnelle et emploi des handicapés), 177 (travail à domicile).

- neuf critères spécifiques à la norme (main d'œuvre infantile, main d'œuvre forcée, santé et sécurité, liberté syndicale et négociation collectives, discrimination, pratiques disciplinaires, heures de travail, rémunération et système de management - ce dernier point étant largement inspiré des critères de la norme ISO 9 000).

La normalisation comporte une obligation d'audit externe par des organismes identiques à ceux qui se chargent du contrôle des normes ISO¹⁶. Ce cadre devrait donc en toute logique permettre de définir l'entreprise respectant ses obligations en matière de droit du travail.

Dans les faits, le constat doit être nuancé. En effet, la norme transpose au niveau des entreprises des règles qui ont bien souvent été définies pour des Etats, ce qui peut poser certains problèmes pratiques. En effet, certaines exigences ne sont pas facilement applicables par les entreprises, alors que d'autres sont formulées d'un manière très générale ce qui laisse une grande marge d'appréciation et d'interprétation.

e. La norme Accountability 1 000 (AA 1000)

Créé en 1999, ce standard est une tentative de définition systématique des comportements sociaux et éthiques. A l'inverse de la norme SA 8000, il ne définit pas de niveau minimum. Il décrit simplement un ensemble de méthodes et de procédures permettant notamment de planifier, de mesurer, d'évaluer et de contrôler les actions internes à l'entreprise et les comportements vis à vis des partenaires extérieurs. Il est dans les faits encore peu utilisé.

En définitive, les normes ne permettent sans doute pas de qualifier les entreprises socialement responsables. Mais elles constituent un élément d'information pour les agences et les gestionnaires de fonds. Tel est le cas de Branics, par exemple, s'agissant des certifications ISO 9 000 et ISO 14 000 dans ses sélections éthiques.

3. Les efforts de standardisation et de mutualisation ne garantissent pas une définition commune

La fragilité des définitions et des approches est désormais clairement perçue par les acteurs du secteur de la finance éthique et socialement responsable. C'est la raison pour laquelle ils tentent de se regrouper pour définir des corpus de règles reconnues par tous.

a. Le GRI

Le Global Reporting Initiative a été créé en 1997 à l'initiative du CERES (Coalition for Environmental Responsible Economies)¹⁷. Il a pour objectif de promouvoir l'harmonisation à l'échelle mondiale du reporting social et environnemental des entreprises.

¹⁶ SGS, BVQI, DNV, ITS.

¹⁷ CERES est une ONG américaine regroupant des investisseurs, des syndicats et divers groupes environnementaux ou religieux qui travaillent en liaison avec les entreprises pour promouvoir la responsabilité sociétale des entreprises dans le monde.

Le GRI regroupe plus de 1 000 membres représentant l'ensemble des parties prenantes¹⁸. Il a désormais inscrit son action dans le cadre d'un partenariat avec le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE). Début 2001, le GRI a créé onze groupes de travail au sein desquels doit être élaborée une série d'indicateurs de diverses natures (environnementaux, sociaux, économiques, intégrés sur les trois sujets) permettant d'obtenir une harmonisation des éléments de reporting des entreprises. Ces indicateurs pourront être utilisés par les agences de rating et de screening pour l'élaboration de leur classement ou de listes d'entreprises socialement responsables. Les entreprises devront intégrer ces indicateurs dans leurs rapports annuels ce qui permettra de réelles comparaisons entre celles-ci.

Le GRI a déjà publié une première version de ses travaux en 1999. Celle-ci a été mise à jour en 2000 et de grandes entreprises¹⁹ ont décidé d'expérimenter les résultats du GRI. Une version révisée de ces travaux est attendue pour septembre 2002. Les critères retenus devraient être complétés, mais surtout les informations demandées aux entreprises devraient être différenciées selon les branches d'activité, ce qui devrait permettre d'affiner l'analyse et de réaliser de véritables comparaisons entre entreprises pour la recherche des meilleures pratiques.

La France est peu présente dans les travaux du GRI. L'ORSE a néanmoins déposé sa candidature et a été admis comme membre de l'un des sous-groupes de travail consacré aux pratiques de travail. Mais c'est l'un des très rares membres français du GRI. Cette faible représentation de la culture française au sein du groupement ne permet pas de peser réellement sur la définition des standards internationaux naissant.

b. Le SIRIGroup²⁰

Créé en Août 2000, le SIRIGroup est un réseau international d'agences d'évaluation sociétale²¹ qui a pour objectif la mise en commun d'informations sociales et environnementales concernant les grandes capitalisations européennes et nord américaines. Le SIRIGroup poursuit ainsi trois séries d'objectifs :

- répondre à la demande des entreprises pour l'harmonisation du cadre d'analyse des sociétés d'évaluation sociétale ;
- satisfaire la demande des investisseurs qui souhaitent obtenir des supports plus adaptés pour guider leurs choix d'investissement ;
- fournir une base de données d'informations utilisables par tous les acteurs concernant les pratiques et les informations relatives aux entreprises. Chaque membre du réseau est ainsi chargé de recueillir les données les plus fiables possibles sur les entreprises présentes sur leur marché respectif.

Ces travaux demeurent encore embryonnaires et ne permettent pas de définir des approches communes à l'ensemble de ses membres.

* *

*

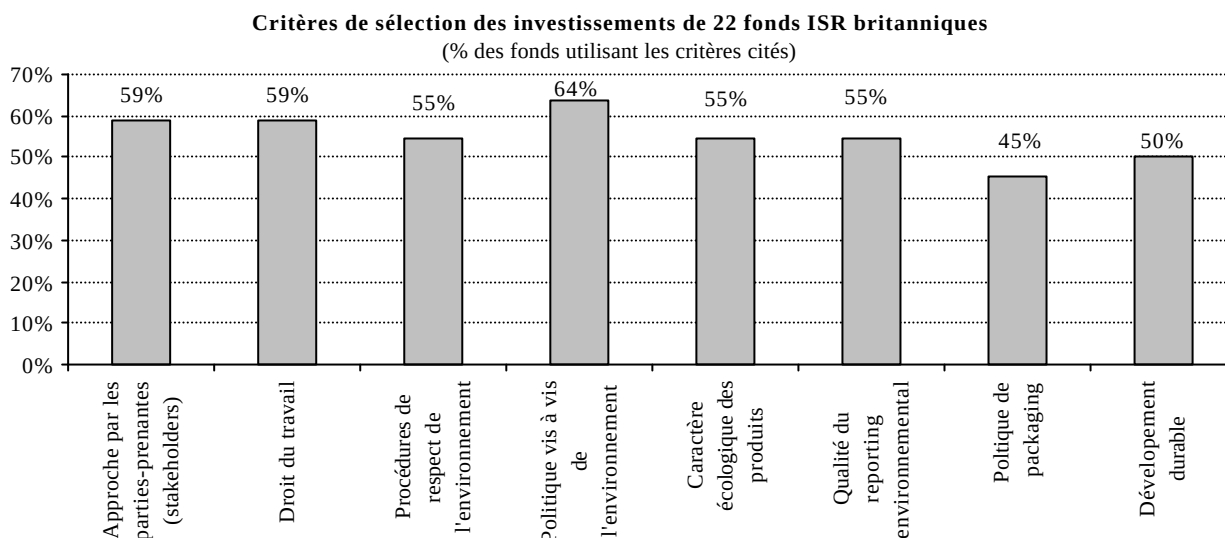
¹⁸ Il s'agit d'entreprises ou de représentants des entreprises, d'ONG, de représentants des gouvernements, de consultants, d'agences de notation, d'universités et d'instituts de recherche.

¹⁹ British Airways, Electrolux, Ford, General Motors, Henkel, Procter and Gamble, Shell. Apparemment aucune entreprise française ne figure dans la liste des entreprises pilotes.

²⁰ Sustainable Investment Research International.

²¹ Il regroupe Avanzi (Italie), Arese (France), Centreinfo (Suisse), KLD (USA), Triodos Research (Pays Bas), Caring Company (Suède), Fundación Ecología y Desarrollo (Espagne), MJRA (Canada), Pensions Investment Research Consultants-PIRC (Grande Bretagne), SCORIS (Allemagne).

En définitive, l'examen de l'évolution des concepts et des critères retenus par les investisseurs montre qu'il n'existe pas de définition précise de la finance socialement responsable. Le graphique ci-dessous illustre au cas britannique la diversité des approches.



Ces approches englobent ainsi tant le fonds « Clerical Medical Ethical » qui exclut de son univers d'investissement les secteurs de l'armement, des jeux, du nucléaire, de la pornographie, de la contraception et de l'avortement, du tabac, que le « Meyer Pride Value Fund » dont l'orientation essentielle est d'encourager les compagnies ayant une démarche active de non-discrimination des homosexuel(le)s.

Il semble toutefois possible de retenir un ensemble de principes généraux permettant de caractériser la finance socialement responsable :

- elle ne sacrifie pas la rentabilité, et se distingue en cela de la finance solidaire (cf . ci-après);
- elle met en œuvre des techniques d'analyse des entreprises autres qu'exclusivement financières, portant notamment sur le comportement social, environnemental ou éthique des entreprises ;
- elle peut recourir à l'activisme actionnarial dans le but de modifier le comportement des entreprises en fonction des critères précédents ;
- enfin, et ce point apparaît fondamental, elle affiche explicitement son orientation socialement responsable dans les documents d'information visés par les régulateurs et dans sa gestion. En cela l'approche retenue par CERULLI Associates apparaît des plus pertinentes. Le cabinet constate en effet qu'il ne suffit pas que les entreprises soient socialement responsables pour que le financement le devienne ; les gestionnaires et les investisseurs doivent avoir clairement conscience de donner cette orientation à leurs placements.

Il est, en revanche, illusoire de fixer des critères – positifs ou négatifs – pour définir la finance socialement responsable, tant ceux-ci apparaissent variables et subjectifs. Les législateurs ne s'y sont d'ailleurs pas trompés puisqu'ils font référence à cette notion sans la définir. Par contre, la pratique et l'affichage explicite des objectifs poursuivis par les acteurs de la finance solidaire devraient permettre de mieux cerner ce secteur.

L'observateur se trouve confronté à des difficultés identiques en matière de finance solidaire.

II. LA FINANCE SOLIDAIRE : DES DEFINITIONS CONTESTEES

Les acteurs de l'économie solidaire tant en France, qu'à l'étranger retiennent des approches diverses de la notion de finance solidaire. Ces définitions sont plus ou moins élaborées et répondent à des soucis différents. S'il n'est pas possible d'établir une véritable classification de celles-ci, on peut néanmoins distinguer les définitions qui caractérisent la finance solidaire par la nature juridique de ses acteurs, de celles qui se fondent sur les outils qu'ils mettent en œuvre ou sur l'emploi des fonds qu'ils recueillent. Ces trois approches peuvent dans certains cas se recouper.

A. L'approche par le statut juridique

Cette approche prend pour acquis que le statut juridique de l'établissement de crédit ou du bénéficiaire du crédit suffisent à caractériser la nature solidaire des financements mis en œuvre.

1. La loi sur l'épargne salariale : une approche par structure tempérée

a. L'économie du système

La loi sur l'épargne salariale institue un dispositif visant à orienter une fraction de cette épargne vers des entreprises relevant de l'économie solidaire. Seuls les fonds récoltés dans le cadre d'un Plan partenarial d'épargne salariale volontaire (PPESV) pourront servir à alimenter un fonds commun de placement de l'épargne solidaire. Ce qui signifie que seules les entreprises qui auront engagé une réflexion approfondie sur l'épargne salariale en instaurant un dispositif complet (intéressement, participation, PEE et PPESV), pourront s'engager dans le soutien financier de l'économie solidaire. En effet, le PPESV ne peut être mis en place que par un accord collectif. Sa mise en œuvre ne peut se faire que sous réserve d'avoir mis en place auparavant un PEI ou un PEE.

L'article 19 de la loi définit la notion d'entreprise solidaire. Il s'agit d'entreprises dont les titres en capital, s'ils existent, ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé et qui :

- **soit emploient au moins un tiers de salariés connaissant des difficultés particulières d'insertion.** Il s'agit des personnes mentionnées au premier alinéa de l'article L. 322-4-20 du code du travail ou pouvant invoquer une décision les classant, en application du L.323-11 du même code, dans la catégorie correspondant aux handicaps graves ou les déclarant relever soit d'un atelier protégé, soit d'un centre d'aide par le travail. Les emplois jeunes sont également compris dans ces publics prioritaires. De même les entreprises individuelles peuvent être considérées comme solidaires dès lors que leur responsable appartient à un public prioritaire ;
- **soit relèvent du b) de l'article L 443-3-1 du code du travail, c'est-à-dire qu'elle respecte deux séries de conditions relatives :**
 - **à leur statut juridique** : il s'agit d'une entreprise (association, coopérative, institution de prévoyance, société) dont les dirigeants sont élus directement par les salariés, les adhérents ou les sociétaires ;

- **au niveau de rémunération** : pour les entreprises comptant de un à dix-neuf salariés, adhérents ou sociétaires, la rémunération annuelle perçue de l'entreprise par l'un de ceux-ci ne peut excéder 48 fois le SMIC mensuel. Pour les entreprises comptant au moins vingt salariés, adhérents ou sociétaires, la condition précédente peut être satisfaite par dix-neuf salariés, adhérents ou sociétaires sur vingt. En aucun cas, la rémunération des salariés, adhérents ou sociétaires concernés, ne peut excéder, pour un emploi au titre de l'année ou pour un emploi à temps complet, 84 fois la rémunération mensuelle perçue par un salarié à temps plein sur la base du SMIC.

Sont également assimilées à des entreprises solidaires les organismes dont l'actif est composé pour au moins 80% de titres émis par des entreprises solidaires ou des établissements de crédit dont 80% de l'ensemble des prêts et investissements sont effectués en faveur des entreprises solidaires.

Les fonds communs de placement d'entreprise mis en place dans le cadre d'un PPESV peuvent être investis dans des entreprises solidaires. L'actif de ces fonds solidaires doit être composé, pour une part comprise entre 5% et 10%, de titres émis par des entreprises solidaires agréées ou par des sociétés de capital-risque ou des fonds communs de placement à risques sous réserve que l'actif de ces organismes soit composé d'au moins 40% de titres émis par des entreprises solidaires. Pour le surplus, les fonds solidaires doivent détenir des valeurs mobilières admises aux négociations sur le marché réglementé et, à titre accessoire, des liquidités. Les fonds solidaires ne peuvent détenir plus de 10% de titres de l'entreprise qui a mis en place le PPESV ou de sociétés liées à cette entreprise. Enfin le pourcentage minimum qu'un OPCVM peut détenir dans une société solidaire est porté à 25% lorsque les fonds propres de cette entreprise sont inférieurs à un million de francs.

L'approche adoptée est donc double, une approche par bénéficiaires (personnes en difficultés) et une approche par structure.

b. L'approche par structure renvoie au domaine plus large de l'économie sociale.

L'économie sociale recouvre en fait un ensemble très vaste qui s'est peu à peu structuré au cours du temps. On considère généralement qu'elle est composée de quatre familles d'inégale importance : les mutuelles ; les associations ; les coopératives et les fondations. Cette dernière catégorie n'est d'ailleurs pas reconnue par tous les spécialistes du secteur qui se contentent de citer les trois premières. L'économie sociale se caractérise par des statuts juridiques, mais aussi par un ensemble de principes communs²² :

- la libre adhésion des individus ;
- la gestion démocratique (une personne, une voix) ;
- le non-cumul individuel des profits et la juste répartition des excédents ;
- la constitution d'un patrimoine collectif ;
- la solidarité interne et externe ;

²² Principes cités par M. Thierry JEANTET. Cf. « *L'économie sociale face au XXIème siècle* », rapport à l'attention du Secrétaire d'Etat à l'Economie solidaire. La documentation Française novembre 2001.

- l'utilité et la qualité des services rendus (accessibilité en terme de prix, respect de la santé des personnes, de l'environnement) ;
- épanouissement de l'individu ;
- autonomie vis à vis de l'Etat.

Ce secteur représenterait plus de deux millions d'emplois en 1998 et couvre des champs d'activité extrêmement vastes allant des activités financières, aux organisations sans but lucratif en passant par les structures de production sous forme coopérative.

Les auteurs de l'ouvrage « *La Nouvelle Economie Sociale* »²³ reprennent les éléments de cette définition et présentent l'économie solidaire comme un prolongement de l'économie sociale apparu à la fin des années 1980 notamment pour aider certains publics en difficulté ou pour participer à la création d'activités nouvelles. A l'économie sociale traditionnelle aurait depuis peu succédé une économie sociale et solidaire incluant ces nouveaux objectifs.

Mais les auteurs reconnaissent également que l'image de ce secteur a pu parfois être brouillée. Selon eux, « *prises par de fortes pressions concurrentielles, certaines familles ont eu la tentation de se banaliser* ». Cette tendance a laissé le champs libre à de nouvelles initiatives sur des terrains non explorés par les acteurs traditionnels de l'économie sociale, ce qui aurait permis l'émergence des acteurs de l'économie solidaire.

Mais cette tentative de filiation demeure fragile. Les auteurs expliquent que « *le secteur de l'économie sociale et solidaire souffre d'un déficit de lisibilité qui constitue un frein à son développement à la fois parce que l'opinion publique connaît mal ce qui en fait l'unité et parce que les pouvoirs publics, face à un secteur dont le champ est mal borné, sont forcément hésitant dans leur soutien* ».

L'ensemble apparaît donc très hétérogène dans la mesure où certaines mutuelles et sociétés coopératives ont atteint des tailles très significatives et que leur mode de fonctionnement les rapproche plus des entreprises traditionnelles que d'un secteur alternatif à l'économie de marché. De même, s'agissant du mode de répartition des excédents de l'activité les différences sont parfois ténues. A titre d'exemple, l'approche des excédents d'exploitation n'est in fine pas foncièrement différente entre une SA de logement social, une association de logement social, un office et une coopérative HLM.

Enfin, les utilisateurs des services des grands organismes financier de l'économie sociale (Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Banque Populaire ou même Crédit Coopératif) ne sont sans doute pas toujours mus par la volonté d'adhérer à un courant de pensée spécifique et orientent plus sûrement leur choix sur des critères de qualité de service ou de rémunération par comparaison avec d'autres organismes financiers. Dans ce cadre, ces grandes banques sont sans doute plus proches des banques traditionnelles que des structures de l'économie solidaire comme la NEF, La Caisse Solidaire du Nord Pas-de-Calais ou d'Autonomie et Solidarité.

Les auteurs de l'ouvrage précédemment cité sont conscients de ces difficultés et précisent que, dans ce domaine, « *une politique publique ne peut exister sans un cadre juridique clair (...) en particulier, la distinction entre ce qui ressortit au statut juridique des personnes morales et ce qui ressortit à la nature de leurs activités à un moment donné, et à leur reconnaissance par les pouvoirs publics* ».

²³ « *La Nouvelle Economie Sociale* » sous la direction de Christophe FOUREL avec la participation d'Edith ARNOULT-BRILL, Jean Louis LAVILLE, Jean-Christophe LE DUIGOU, Alain LIPIETZ et Hugues SIBILLE. Edition Alternatives Economiques, SYROS.

La transparence du secteur et son évaluation constituent des éléments essentiels pour sa crédibilité. Pour améliorer la situation, les auteurs préconisent notamment :

- la mise à plat des systèmes de reconnaissance (labels, agréments) permettant d'avoir une approche cohérente de reconnaissance de l'utilité collective de certaines actions afin de pouvoir mieux les articuler avec les politiques publiques ;
- la reformulation du rôle des fondations privées et notamment de leur place au sein de l'ensemble « économie sociale et solidaire ».

Le législateur a intégré les difficultés d'une définition assimilant l'entreprise solidaire à l'ensemble de l'économie sociale élargie à l'employabilité des personnes en difficulté. Il a tempéré sa définition par des conditions de rémunération qui excluent de fait les grosses structures.

2. La COB reprend l'approche par structure

En vertu des dispositions de l'instruction du 20 décembre 2001 d'application du règlement n° 02-89 du 20 décembre 2001, la COB définit le FCPE solidaire en reprenant les dispositions contenues dans la loi.

Un FCPE est dit « solidaire » lorsque son actif est composé :

- pour une part, comprise entre 5 et 10% de titres émis par des entreprises solidaires agréées en application de l'article L 443-3-1 du Code du Travail ou par des sociétés de capital risque ou par des fonds commun de placement à risques sous réserve que leur actif soit composé d'au moins 40% de titres émis par des entreprises solidaires mentionnées à l'article L 443 3-1 du Code du travail ;
- pour le surplus, de valeurs mobilières admises aux négociations sur un marché réglementé et, à titre accessoire, de liquidités.

Ces FCPE solidaires doivent obligatoirement être proposés à la souscription dans le cadre d'un PPESV. L'expression «FCPE solidaire » doit être clairement mentionnée sur le règlement et la notice d'information du fonds avant ou après sa dénomination.

L'approche de la COB se calque donc sur les dispositions législatives en ajoutant une dimension d'information, mais elle n'entre pas plus avant dans la définition de la finance solidaire.

3. Les projets de création d'une banque nationale de l'économie solidaire

Dans son rapport au Secrétaire d'Etat à l'Economie Solidaire de septembre 2001 intitulé « *Promouvoir une épargne solidaire* », Christian TYTGAT semble plus directement orienter ses propositions vers une logique de statut. En effet, il développe peu la notion d'utilisation ou de destination des fonds, même s'il cite les principaux acteurs du secteur de la finance solidaire et leurs méthodes. *A contrario*, il préconise la création d'une banque dédiée chargée à la fois de collecter l'épargne solidaire et d'en assurer la transformation sous la forme de prêts.

Cette banque de l'économie solidaire aurait pour rôle de fédérer les caisses locales en prenant notamment à sa charge les contraintes nées de la réglementation bancaire. Les caisses locales de l'économie solidaire (à l'image de celle existant dans le Nord-Pas de Calais) seraient alors le véritable réseau de collecte de l'épargne et de distribution des prêts de la banque nationale.

Ces approches par statut renvoient à l'idée que l'économie solidaire constituerait un secteur à part entière, distinct de l'économie traditionnelle, et que la finance solidaire s'assimilerait à un ensemble de mécanismes financiers permettant de collecter l'épargne dédiée et de financer des structures spécifiques. Ces définitions font des outils financiers mis en œuvre un des éléments structurant du secteur.

B. L'approche par les outils (éléments détaillés dans l'annexe IV)

A une économie solidaire correspondrait un système financier alternatif fondé sur des outils solidaires. Ceux-ci auraient pour point commun l'acceptation d'une moindre rémunération et d'un niveau de risque supérieur.

1. Les différents niveaux de la finance solidaire

a. Des ressources solidaires

Certains acteurs du secteur de la finance solidaire, (la NEF, la Caisse Solidaire du Nord-Pas de Calais notamment) ont mis en place des outils d'épargne destinés à les aider à financer leur activité. Les supports sont identiques à ceux utilisés dans le circuit bancaire classique (comptes à terme sur deux ans par exemple), mais les épargnants acceptent soit une rémunération moindre, soit un abandon partiel d'une partie de leurs produits financiers au profit de l'organisme financier ou directement des entreprises ou des structures financées. Les enjeux financiers demeurent très faibles et les épargnants concernés sont peu nombreux (25 000 environ en France²⁴). De tels produits existent également en Italie (Banca Etica) et aux Etats-Unis (Fondation Calvert).

A ces ressources s'ajoutent celles provenant de fonds de partage, ainsi que des produits financiers proposés par des établissements bancaires classiques dont les souscripteurs acceptent d'abandonner une partie de leur rémunération au profit d'organisme d'intérêt général. Ces outils peuvent relever de la finance solidaire lorsque l'abandon de revenus se fait au profit d'une structure de finance solidaire (FCPIE de France Active par exemple). Tel n'est pas le cas, en revanche, des placements destinés à financer des associations caritatives²⁵, qui répondent à une logique de générosité et non à une logique de circuit financier.

Les « investisseurs solidaires » fournissent une troisième catégorie de ressources. La distinction entre investissement et épargne solidaire est ténue. Elle repose sur le fait que les investisseurs solidaires interviennent directement au capital des institutions de finance solidaire, à l'instar, par exemple des « actionnaires » de la coopérative Autonomie et Solidarité. Ces derniers participent au financement des capitaux propres de la structure et acceptent l'éventualité d'une moindre rentabilité de leurs investissements et de perspectives de retour sur investissement à long terme.

²⁴ Données communiquées par FINANSOL.

²⁵ Comité Français Contre la Faim, Médecins du Monde.

b. Une activité financière ou bancaire solidaire

Le banquier solidaire serait également celui qui accomplit ses fonctions « autrement », par exemple, par sa proximité vis à vis de ses clients, la qualité de son conseil et les efforts consentis pour accompagner des projets et traiter de manière personnalisée défaillances et impayés.

Les organismes rencontrés par la mission (ADIE, France Active, NEF, Caisse solidaire du Nord Pas-de-Calais, Caisse de Bordeaux, Autonomie et solidarité) attachent tous une grande importance aux modalités d'instruction des dossiers de demande de financement (analyse de la capacité autant que de la volonté d'entreprendre par exemple), de suivi des premières années de fonctionnement (mise en œuvre de systèmes de tutorat, d'accompagnement et de conseil), de prévention et de traitement des impayés (mise en œuvre de mesures de recouvrement forcé uniquement à l'encontre des personnes de mauvaise foi).

Ce souci de qualité du service apporté se rapproche par certains côtés des dispositions du «Community Reinvestment Act » aux Etats-Unis qui fait de la qualité du service offert l'un des éléments caractérisant l'attitude des banques vis à vis de la finance communautaire (cf. annexe III).

Néanmoins, le point commun à cette attitude spécifique par rapport aux clients demeure le surcoût pour l'organisme souhaitant le mettre en œuvre. En effet, l'instruction des dossiers et leur suivi sont en général plus lourds que dans une structure bancaire classique. En outre le montant unitaire des prêts et des participations demeure faible et leur rémunération ne s'éloigne faiblement des conditions du marché. Ces éléments pèsent nécessairement sur la rentabilité financière de structures, qui, pour survivre, doivent trouver ailleurs des ressources à faible coût.

c. La dérogation à la loi bancaire

L'approche consistant à considérer la finance solidaire comme partie intégrante de l'économie solidaire, elle-même distincte de l'économie traditionnelle, légitimerait l'idée selon laquelle, elle pourrait mettre en œuvre ses financements en marge de la réglementation bancaire. Cette différence de positionnement permettrait alors de reconnaître les acteurs de la finance solidaire. Dans les faits, il n'en est rien.

Si plusieurs acteurs utilisent effectivement les dérogations prévus par la loi bancaires en matière de mise en œuvre de prêts et de refinancement (ADIE, France Active, cf. annexe III), d'autres s'inscrivent à part entière dans la législation bancaire (NEF ou Autonomie et solidarité). Par ailleurs, les structures de finance solidaire ont de plus en plus recours à des partenariats avec des organismes bancaires à part entière (Crédit coopératif notamment) pour pouvoir bénéficier de l'ensemble des produits d'une banque traditionnelle.

d. Des emplois solidaires des financements

→ Le micro-crédit

L'ouvrage « *Initiatives économiques pour une société solidaire* »²⁶, qui analyse les activités de micro-finance dans sept pays européens, donne la définition suivante du micro-crédit : « *le micro-crédit est une forme d'action sociale utilisée par des acteurs publics ou des acteurs privés philanthropiques pour servir certains objectifs tels que l'aide sociale, la création d'emploi, le développement urbain, l'éducation financière ou le rétablissement de la dignité de personnes exclues de l'activité économique* ».

Cette définition prolonge celle donnée par l'OCDE qui décrit le micro-crédit comme « *un accès au financement de petits projets portés par des personnes marginalisées qui aspirent à créer leur propre emploi, souvent par défaut d'autres perspectives professionnelles et parce que l'accès aux sources traditionnelles de crédit leur est refusé* ». Cet ouvrage souligne que, par définition, cette activité se situe, aux frontières de l'activité bancaire et ne peut être réalisée à un coût raisonnable et en tout cas admissible aux regard des critères de rentabilité normalement admis.

Par ailleurs, l'analyse européenne conduite par EFICEA semble montrer que le statut non lucratif des organisations de micro-crédit ne garantit pas l'approche solidaire. Le statut non lucratif est largement différent d'un pays à l'autre avec des définitions très larges dans certains pays (en Allemagne notamment). Il est attribué selon des critères objectifs mais généralement théoriques qui ne garantissent pas toujours que les objectifs réellement poursuivis soient en conformité avec la notion de finance solidaire. Par exemple, une structure peut très bien réinvestir ses bénéfices et ne pas distribuer ses excédents sous forme de revenu mais aussi rechercher la maximisation de son revenu en retenant des clients solvables et sans risque.

→ L'activité de garantie

L'une des solutions à l'exclusion du système de crédit réside dans la mise en œuvre de garanties destinées à réduire le risque du prêteur. Ces garanties sont, par exemple, mises en œuvre par l'IDES et France Active. Là encore, l'outil se distingue peu des autres systèmes de garantie existants (cf. annexe III). La différence réside plus dans le public visé et dans les systèmes de suivi que dans les mécanismes financiers mis en œuvre.

→ La participation au capital

La participation au capital de la part d'organismes de crédit dit solidaires se caractérise par trois éléments principaux :

- l'absence de recherche de profit même à moyen terme ;
- une intervention en général de courte durée (quelques années pour Autonomie et Solidarité), à charge ensuite pour le créateur de trouver des investisseurs plus classiques ou d'arriver à consolider sa structure financière par les excédents dégagés par l'activité ;
- une prise de participation minoritaire et le souci de ne pas s'ingérer directement dans la gestion de l'entreprise nouvellement créée, même si cette dernière fait l'objet d'un suivi approprié.

²⁶ « *Initiatives économiques pour une société solidaire. Conditions réglementaires pour l'extension du crédit à but social* ». Dorothée PIERRET, Cyril ROLLINDE, Udo REIFNER. Edition EFICEA, Octobre 2001.

Ces éléments diffèrent clairement des objectifs traditionnels d'une société de capital risque. Mais cette activité se caractérise essentiellement par l'acceptation d'un risque supérieur et d'une rémunération moindre par rapport au marché, en raison de coûts de gestion plus élevés.

→ L'aide au développement des entreprises

Il s'agit en l'occurrence d'intervenir au capital ou d'accorder des prêts aux entreprises en développement afin de renforcer leur structure financière. A l'analyse, les financements et les outils mobilisés par les acteurs de la finance solidaire diffèrent peu des outils de la finance traditionnelle. Notamment, la rémunération du prêteur n'est pas toujours occultée.

Néanmoins ces financements se caractérisent par trois éléments :

- une rémunération plutôt inférieure à celle d'un investissement traditionnel ;
- un niveau de risque *a priori* plus élevé ;
- par voie de conséquence, des financements qui normalement n'auraient pas été accordés par des organismes financiers traditionnels.

2. Intégration ou actes détachables

Faut-il pour se situer dans le secteur de la finance solidaire intervenir sur l'ensemble de la chaîne du financement : collecte de l'épargne, gestion actif/passif, mise en œuvre de financements (approche intégrée) ou suffit-il d'intervenir sur un des aspects et notamment sur la mise à disposition de financements ?

a. L'intégration complète

→ En France

L'un des exemples d'intégration complète de la chaîne de finance solidaire est constitué par la Caisse Solidaire du Nord-Pas de Calais qui dispose de ses propres ressources sous la forme d'épargne :

- un compte d'épargne solidaire (compte d'épargne d'une durée de deux ans) rémunéré entre 0% ou 2%. L'épargnant accepte ainsi explicitement une sous rémunération de son épargne du fait de son utilisation au profit de projets solidaires ;
- un Compte Livret Solidaire géré par le Crédit coopératif. Ce produit est proposé aux particuliers et aux personnes morales à but non lucratif depuis février 2000. Il est géré par la Coopbanque et une convention avec le Crédit coopératif prévoit, au bénéfice de la Caisse solidaire, la mise à disposition tous les trimestres des sommes ainsi collectées (la rémunération du produit se situe entre 0% et 1%).

Ces fonds sont utilisés principalement de deux manières :

- pour le financement de prêts à la création ou au premier développement de très petites entreprises ;

- pour le financement de prêts à des associations « *innovantes et insérantes respectant un fonctionnement démocratique, dont le budget n'excède pas 800 000 €, et oeuvrant dans des activités de service à la personne, d'environnement, de sport, de tourisme et de culture* ».

La Caisse décline ainsi toutes les activités d'un métier de banquier en adossant des ressources privilégiées à des utilisations spécifiques.

France Active utilise également la même logique sur une moindre échelle avec son Fonds Commun de Placement Insertion Emplois qui permet à l'association d'intervenir en fonds propres dans des entreprises qui mènent des actions d'insertion en développement.

De même l'association Autonomie et Solidarité suit une démarche similaire en effectuant des appels publics à l'épargne auprès de ses « actionneurs » pour alimenter son activité de participation au capital de petites entreprises.

→ A l'étranger

Outre la Shorebank et la banque Triodos évoquées ci-après, l'exemple couramment évoqué d'intégration financière au profit des activités solidaires est la Banca Etica en Italie.

La Banca Etica a été créée en 1999. Elle est le fruit d'une longue maturation de structures financières du secteur alternatif qui les a conduit à s'associer en 1994, à s'ériger en coopérative en 1995, puis à créer une banque à part entière en 1999, année au cours de laquelle la coopérative a pu rassembler les fonds nécessaires à son changement de statut.

La banque a une approche par projet et non directement une approche d'insertion de personnes en difficulté, même si ce point peut être intégré dans les projets. Elle apprécie ainsi l'impact sur l'environnement et la collectivité des projets qui lui sont soumis mais, parallèlement, elle ne finance que ceux d'entre eux qui lui apparaissent économiquement viables.

Ses ressources sont en partie assurées par la collecte de l'épargne auprès de ses clients à qui elle propose une large palette de produits bancaires grâce à une série de conventions signées avec des banques à réseau italiennes (Banques populaires, Crédit coopératif et les Caisses rurales). Les déposants ont la possibilité de choisir un taux de rémunération inférieur au marché en contrepartie de l'utilisation éthique des fonds.

L'autre exemple traditionnellement mis en avant est la Banque Triodos. Toutefois la double implication de cet établissement dans l'approche solidaire et dans l'approche socialement responsable conduit à évoquer sa pratique dans la partie III. Cette banque, implantée aux Pays-Bas, en Belgique et au Royaume-Uni gère plus de 43 000 comptes représentant plus de 500 M€.

L'approche intégrée semble sous-entendre que les organismes financiers solidaires seraient à même d'organiser un circuit financier distinct du circuit bancaire traditionnel, mais, à l'examen, il n'en est rien. En effet, les ressources issues de l'activité de collecte de l'épargne sont généralement insuffisantes pour assurer l'équilibre de la gestion, même avec une faible rémunération des épargnants, sauf peut-être pour les activités de la NEF. En conséquence, pour équilibrer leur activité, les structures sont contraintes d'avoir recours à des financements additionnels :

- dons, notamment dans les pays anglo-saxons ;

- partenariat avec des banques « classiques », c'est notamment le cas pour la NEF, la Caisse Solidaire du Nord-Pas de Calais, la Banca Etica ;
- le recours à des financements ou des programmes publics d'investissement. La grande majorité des acteurs français bénéficient ainsi de financements de l'Union Européenne, de l'Etat et des Collectivités locales ;
- mécénat ou partenariat avec de grandes entreprises assurant des ressources stables (prise de participation de la Caisse des Dépôts et Consignations, par exemple).

b. Les actions détachables

A la lumière des expériences d'intégration complète de l'activité bancaire, il est possible de se demander si le fait de n'assurer qu'une partie de l'activité en l'occurrence le prêt, la prise de participation ou la garantie suffit à intégrer un organisme dans le secteur de la finance solidaire. En effet, certains acteurs comme l'ADIE ou la caisse sociale de Bordeaux ne font pas directement appel à l'épargne et trouvent d'autres formes de financement. Il n'en demeure pas moins que l'utilisation des fonds et la volonté affichée de promouvoir l'insertion et d'aider à l'émergence de certaines activités.

3. La nécessité de ressources moins onéreuses

En fait, l'analyse des outils utilisés par les acteurs de la finance solidaire permet de distinguer un fil conducteur caractérisant ce secteur. **Ces derniers acceptent de mettre en œuvre des financements dans des conditions que le marché bancaire traditionnel refuserait.** Pour que les activités de finance solidaire soient économiquement viables, il serait nécessaire de réduire significativement le coût du crédit bancaire.

En effet, le micro-crédit est accordé à des personnes qui n'offrent que de faibles garanties. C'est la raison pour laquelle le prêteur est généralement directement associé au processus d'investissement de l'emprunteur, en aidant à la viabilité économique de la création d'entreprise par des conseils et de l'information. Contrairement aux banques traditionnelles, les organisations de micro-crédit économisent sur le coût de traitement en utilisant des méthodes de scoring très simples, mais ils investissent du temps et de l'argent dans les phases faisant suite à l'octroi du crédit.

Pour équilibrer leur gestion, il est donc naturel que ces organismes aient recours à d'autres ressources que l'épargne ou le refinancement bancaire. Mais si leur action se situe dans une perspective de plus faible rentabilité, celle-ci n'est acceptée par les épargnants, les donateurs et les pouvoirs publics qu'en raison des objectifs poursuivis et donc de la manière dont sont utilisés les fonds collectés.

C. L'approche de la finance solidaire par l'emploi des fonds a plutôt la préférence des acteurs français et étrangers

1. Les acteurs français retiennent généralement une approche de la finance solidaire fondée sur la destination des fonds

a. FINANSOL

FINANSOL, qui regroupe les principaux acteurs de la finance solidaire en France, a élaboré sa propre définition de la finance solidaire, qui peut s'avérer distincte de celle de ses membres. Celle-ci s'inscrit très clairement dans une approche par nature d'emploi des fonds.

En effet, pour attribuer son label, FINANSOL utilise deux séries de critères :

- la transparence sur les objectifs et sur l'emploi des fonds qui repose sur un contrat clair entre le gestionnaire et l'épargnant comportant des obligations de vérification et de traçabilité ;
- la mise en œuvre de critères solidaires reposant notamment sur le partage du revenu financier (acceptation d'une rémunération moindre) et sur des investissements dans le secteur solidaire (politique d'investissement).

Le secteur solidaire est défini par FINANSOL en fonction de la destination des fonds. Il s'agit notamment :

- de la réinsertion des personnes en difficultés (par le travail, le logement, etc.) ;
- de la revitalisation des territoires en difficultés par la création d'activités économiques ;
- de l'action sur les modes de consommation, notamment de leur orientation vers des produits plus durables et moins consommateurs en ressources naturelles ;
- de la production de services à caractères publics.

Au terme de cette définition, les structures et les outils ne permettent pas de caractériser le domaine de la finance solidaire, même si FINANSOL souligne que l'épargne solidaire est un aspect important pour ce secteur.

Pour l'avenir, FINANSOL appelle de ses vœux une explicitation du positionnement des acteurs de la finance solidaire comportant :

- la définition d'un statut des entreprises solidaires, qui interviennent dans les quatre domaines précédemment mentionnés. L'agrément proposé par FINANSOL serait par essence temporaire dans la mesure où les entreprises concernées auraient vocation à rejoindre l'économie traditionnelle. Dans ce cadre FINANSOL s'inscrit dans une démarche d'accompagnement, et non de développement séparé des entreprises solidaires ;
- la définition d'un statut de l'institution financière solidaire à partir de l'utilisation qui est faite des financements qu'elles gèrent. Une proportion à définir des financements devant être orientée vers les quatre domaines précédemment cités.

Ces propositions de « labellisation » des acteurs de la finance solidaire ne concernent donc pas le statut juridique de ces structures, mais bien leurs objectifs. La situation de la finance solidaire comme sous-ensemble du secteur financier est par ailleurs soulignée dans la mesure où FINANSOL affiche clairement son souhait de voir les institutions de la finance solidaire s'allier avec les acteurs traditionnels du monde financier, afin d'assurer une meilleure complémentarité entre les fonctions et les types de financement.

b. L'ADIE

L'action de l'ADIE s'inscrit également dans le cadre d'une approche par l'emploi des fonds, plus que dans une approche par structure. Son objet consiste en effet à accompagner les personnes en difficulté qui souhaitent créer leur entreprise et n'ont pas accès au crédit bancaire. L'association a dans ce cadre financé environ 10 000 projets de création, en général de faible montant. L'ADIE situe ainsi son action dans une logique d'accompagnement vers le crédit et l'économie traditionnelles et dans un cadre de partenariat avec les banques, les pouvoirs publics et certaines entreprises privées. De même, l'association considère que son intervention s'inscrit dans le secteur plus large de la création et du développement d'entreprises en France.

L'approche solidaire est ainsi définie par la clientèle ciblée, qui se compose d'exclus (chômeurs de longue durée, etc.), et par la volonté de pallier les insuffisances du marché bancaire dont le fonctionnement actuel ne permettrait d'assurer l'équilibre financier des prêts accordés aux très petites entreprises. L'ADIE se situe dans une logique de finance solidaire car elle n'espère pas de rentabilité sur les prêts octroyés et consacre une large part de ses revenus définitifs à accompagner les créateurs d'entreprise.

c. La NEF (Nouvelle Economie Fraternelle)

La NEF est une société coopérative à capital variable qui se situe naturellement dans le cadre de l'économie sociale puisque ses clients sont également ses sociétaires. Mais la NEF ne se fonde pas réellement sur ce critère pour affirmer sa spécificité et son appartenance à la finance solidaire. Elle inscrit son action dans un cadre d'intermédiation entre les emprunteurs et les épargnants. Ces derniers savent que leur argent va permettre le financement de projets environnementaux, sociaux et culturels, qui reçoivent souvent un accord défavorable de la part du système bancaire traditionnel.

L'action de la NEF s'inscrit donc dans une approche de la finance solidaire différente de celle de l'ADIE : sa cible n'est pas constitué par un public, mais par des activités spécifiques. Dans sa notice de présentation, la NEF explique qu'elle était à son origine inspirée par les théories du philosophe autrichien Rudolph Steiner (l'anthroposophie) pour qui l'économie est le domaine d'activité humaine où devrait s'exercer la fraternité au lieu de la rivalité » et que bien qu'elle se situe désormais en dehors de tout champ philosophique, ses investissements sont largement effectués dans des secteurs alternatifs de l'agriculture biologique, de l'écologie et de la culture.

Tout comme l'ADIE, la NEF attend que ses emprunteurs rejoignent, à terme, le circuit bancaire traditionnel dès lors que la rentabilité de leur activité aura été reconnue. De par son affiliation au Crédit Coopératif, la NEF peut faire bénéficier à ses clients de services bancaires traditionnels. Son adossement lui assure en outre une sécurisation de ses ressources et facilite sa gestion actif/passif en réduisant son risque de transformation.

d. Autonomie et solidarité

Autonomie et Solidarité est une coopérative spécialisée dans les investissements à risque. Elle fonctionne grâce aux souscriptions d'épargnants, personnes physiques ou morales. Sa vocation est de prendre des participations minoritaires dans des sociétés en création ou en développement. Cette démarche s'inscrit dans un triple cadre :

- les entreprises désirant un apport en capital d'Autonomie et Solidarité doivent s'engager à offrir une partie significative des emplois créés, sous la forme de contrats à durée indéterminée, à des personnes en situation difficile : chômeurs de longue durée, personnes présentant un handicap, jeunes en situation précaire ;
- mais Autonomie et Solidarité n'investit que « *dans des entreprises répondant à une certaine éthique portant notamment sur la production de biens et de services utiles, le respect de l'environnement, les relations partenariales à l'intérieur et à l'extérieur de l'entreprise, l'autonomie et la solidarité des personnes* » ;
- l'action d'Autonomie et Solidarité se situe à moyen terme dans la mesure où ses participations sont de cinq ans et que l'objectif affiché est d'obtenir une totale autonomie financière des entreprises aidées.

C'est donc bien davantage, l'utilisation des fonds collectés que son statut juridique qui permet de rattacher Autonomie et Solidarité à la finance solidaire.

e. La Caisse sociale de Bordeaux

La Caisse sociale de Bordeaux a été créée en 1997. Elle s'est donnée pour objet de satisfaire les besoins financiers des personnes hors marché en recourant à des outils spécifiques lui permettant de les accompagner vers le circuit bancaire et l'économie traditionnelle. Dans ce cadre, la structure importe peu au regard des objectifs poursuivis.

En définitive l'approche de tous les acteurs du secteur converge. Elle est confirmée par la définition de la finance solidaire donnée par Isabelle Guérin et David Vallat dans leur ouvrage « *Les finances solidaires* »²⁷ : « *la finance solidaire englobe les opérations d'épargne, de crédit, mais aussi de capital-risque, d'accompagnement en direction des personnes marginalisées par le chômage, dans une perspective de création d'entreprise* ». L'ouvrage retient également la notion d'acte détachable en considérant que les structures n'intervenant que sur l'un des aspects (le prêt par exemple) sont des acteurs à part entière de la finance solidaire.

2. En dépit de leurs différences, les pays visités par la mission privilégient une définition de la finance solidaire fondée sur la destination des fonds.

a. Le Royaume-Uni

En Grande Bretagne, la finance solidaire est peu développée mais la volonté du gouvernement d'assurer le lien entre le comportement socialement responsable des entreprises et l'investissement solidaire est désormais clairement affichée. Le ministre anglais de la responsabilité sociétale des entreprises (« corporate social responsibility ») considère comme prioritaire la prise en comptes des problématiques de développement local dans le cadre de l'évaluation du comportement social des entreprises²⁸. Il souhaite ainsi que le développement des petites entreprises et l'implication dans les communautés et les quartiers défavorisés fasse clairement partie de la responsabilité sociale des entreprises, ces éléments devant être pris en compte par les investisseurs socialement responsables.

Sur ce sujet, les attitudes des grandes banques se rejoignent.

²⁷ « *Les finances solidaires* ». Note de l'institut Karl POLANYI.

²⁸ « *Business and society. Developing corporate social responsibility in the UK* ». Department of Trade and Industry.

→ La Barclays

La Barclays est l'une des plus importantes banques anglaises. Elle dispose de plus de 2 700 agences dans le monde. Son activité bancaire au profit des minorités est présentée en bonne place dans son rapport annuel social et environnemental. Son approche est particulière mais semble correspondre à celle des grandes banques britanniques. En effet, si la Barclays reconnaît l'apport que constitue pour l'économie locale la création de petites entreprises mais aussi les difficultés qu'elles rencontrent pour accéder au crédit, elle se refuse à accepter le risque que représente ce type de prêts. En conséquence, elle préfère s'appuyer sur des partenaires spécialisés dans les crédits aux minorités ou aux personnes défavorisées dont elle assure le refinancement par des dons, des prêts à taux avantageux et la mise à disposition bénévolement de salariés volontaires. Elle a ainsi accordé en 2000 un financement de 1 M£ à la « Charities Aid Foundation », à charge pour celle-ci de proposer des crédits aux créateurs de petites entreprise.

Cette approche est très différente d'une implication directe de la banque auprès des petites entreprises. L'objectif premier n'est pas non plus d'aider les personnes à rejoindre le service bancaire traditionnel. L'action s'apparente plutôt à du mécénat d'entreprise.

→ La Lloyds TSB Group

L'approche de la Lloyds en matière d'investissement local, solidaire, social ou environnemental, se rapproche de celle de la Barclays. Cet établissement a développé un programme « communautaire » de 40 millions de livres, notamment dans les domaines de l'éducation, du renouvellement urbain et de l'aide aux communautés.

L'objectif de création de petites entreprises est présent, mais il constitue plus un moyen qu'une fin. En outre, la Lloyds ne privilégie aucun secteur d'activité et la volonté d'accompagnement des publics défavorisés vers le monde bancaire traditionnel n'est pas explicitement exprimée. Son action s'apparente donc plus à une politique caritative d'entreprise qu'à une volonté de s'impliquer dans des réseaux de finance solidaire.

b. Les Etats-Unis privilégient clairement une approche par bénéficiaires

→ L'exemple de SHOREBANK

Shorebank Corporation est une holding bancaire qui privilégie les investissements dans les communautés défavorisées, qui sont généralement négligées par les banques plus traditionnelles. C'est la plus ancienne et la plus importante banque des Etats-Unis spécifiquement orientée vers l'investissement en faveur des quartiers et des communautés en difficultés. Cette initiative trouve son origine dans la reprise en 1967 par des investisseurs privés, fortement engagés dans la défenses des communautés, d'une petite banque qui souhaitait se désengager d'un quartier difficile. Elle est implantée à Chicago, Detroit et Cleveland. Néanmoins, Shorebank dispose du même statut et des mêmes obligations que les banques traditionnelles. Dans ce cadre Shorebank offre à ses clients les mêmes services, notamment de découverts et de prêts. En outre, elle agit directement en faveur des personnes en difficultés selon deux axes principaux :

- la création ou la préservation d'emplois, en finançant la création de petites entreprises, mais aussi l'implantation de structures importantes dans les quartiers « difficiles » comme par exemple des centres commerciaux. Ces investissements ont atteint 30 M\$ en 1999 soit environ 35 M€ ;

- le logement des ménages et notamment des ménages les plus défavorisés dans les quartiers difficiles. En 1999, Shorebank a ainsi consacré près de 70 M\$ en 1999 (81 M€) aux prêts et investissements dans ce secteur.

Son encours de prêts a régulièrement augmenté depuis cinq ans et leur financement a été totalement assuré par les dépôts des clients comme le montre le tableau ci-dessous.

	1995	1996	1997	1998	1999
<i>En \$</i>					
Encours de prêts	282	303	364	431	484
Dépôts	506	502	545	637	709
<i>En €</i>					
Encours de prêts	328	352	423	501	563
Dépôts	588	584	634	741	824

Source : Shorebank

Shorebank trouve son équilibre financier en diversifiant ses activités.

→ Le Community Reinvestment Act (CRA)

Initialement adopté en 1977, le CRA vise à combattre des pratiques de sélection géographique opérées par les banques américaines. Celles-ci avaient pris l'habitude de ne plus accorder de prêts dans les quartiers occupés par certaines minorités ethniques, alors qu'elles y collectaient des montants d'épargne significatifs. La réglementation impose désormais aux régulateurs fédéraux d'évaluer périodiquement si les banques et les caisses d'épargne répondent de façon satisfaisante aux besoins de financement des zones dans lesquelles elles sont établies (cf. annexe III).

Cette réglementation spécifique vise en fait à pallier les insuffisances du marché en contraignant les banques à intervenir sur des segments *a priori* plus risqués et moins profitables. Cette démarche se rapproche de la finance solidaire. Toutefois, si le concept est effectivement axé sur les modalités d'utilisation des fonds, les finalités ne recouvrent que partiellement les pratiques françaises :

- Le CRA s'applique à l'ensemble des banques. Il n'est donc pas question d'avoir une approche par type de structures, même si les régulateurs ont du mal à cerner les obligations de certaines banques très spécifiques (banques virtuelles fonctionnant sur Internet, par exemple) ;
- l'approche est essentiellement géographique et les zones choisies sont très larges, excédant certaines définitions françaises (ZFU, ZUS etc.) ;
- l'approche est, au moins à l'origine, essentiellement ethnique (d'où l'intitulé de « community ») ce qui diffère de l'approche française par types de publics (chômeurs de longue durée, bénéficiaires des minima sociaux, personnes handicapées) ;
- il n'existe pas réellement d'approche par secteur d'activité ou par catégorie d'entreprise. Un prêt accordé pour l'installation d'une grande entreprise est ainsi porté au crédit de la banque dès lors qu'il s'inscrit dans le périmètre géographique examiné par les régulateurs ;

- enfin, le spectre d'intervention est beaucoup vaste que celui généralement retenu par les définitions françaises, dans la mesure où il concerne le logement, l'accès aux services bancaires de base, l'accès au prêt (tant à la consommation qu'en faveur des entreprises).

* *

*

Au-delà des exemple présentés, la finance solidaire peut se définir de la façon suivante. Elle s'appuie sur un ensemble de techniques bancaires, allant de la collecte de l'épargne à l'octroi de crédits, afin d'assurer le financement de personnes et d'activités qui n'auraient pas accès autrement à des financements, dans le but de leur permettre de rejoindre à terme les circuits financiers traditionnels. Cette action s'appuie sur des financeurs publics et privés qui acceptent un risque plus élevé et/ou une rémunération plus faible de leurs apports, en contrepartie de la réalisation d'actions qu'ils jugent socialement utiles.

La finance solidaire ne se définit donc pas par le statut de ses acteurs, qui ne constitue pas une garantie de solidarité, ni par les outils que ces derniers mettent en œuvre, dans la mesure où ceux-ci ne diffèrent pas véritablement des instruments financiers classiques.

Les définitions qui cantonnent la finance solidaire aux acteurs qui agissent en utilisant toute la palette des activités bancaires, de la collecte de l'épargne à l'octroi de financements, apparaissent réductrices. En effet, ce sont les actions finalement réalisées qui semblent le mieux caractériser la finance solidaire. Ainsi, l'activité centrée sur l'octroi de micro-crédits de l'ADIE relève autant dans ce secteur que celle totalement intégrée de la NEF.

Outre l'épargne solidaire, la finance solidaire peut faire appel à trois autres formes de solidarités :

- la solidarité nationale, au travers de subventions ou de mesures fiscales ;
- la générosité publique au travers de dons ;
- le mécénat d'entreprise grâce, par exemple, à l'action de fondations.

Les éléments qui caractérisent la finance solidaire sont donc les suivants :

- elle vise à remédier aux insuffisances du marché vis à vis de certains publics, de certains secteurs d'activité et de certaines zones géographique ;
- elle accepte des coûts et des risques plus élevés et donc une rémunération plus faible ;
- son action n'est pas détachable de l'économie traditionnelle sur laquelle elle s'appuie (partenariat) et vers laquelle elle se donne pour mission d'accompagner les entreprises et les personnes qu'elle finance ;
- son action s'inscrit dans une nécessaire clarté des engagements vis-à-vis des financeurs et des clients. Cette transparence, fondée notamment sur des objectifs clairs, suppose de mettre en œuvre des outils d'évaluation performants.

Ce dernier point renvoie à la définition de la solidarité que peut avoir chaque acteur. Un client de la NEF peut ainsi accepter de perdre une partie de ses revenus financiers pour assurer le financement d'industries écologiques émergentes. Pour sa part, l'Etat peut décider d'orienter le financement solidaire en direction de certains publics en grandes difficultés, en accordant des facilités fiscales. Dans ces exemples, les objectifs et les moyens de financement diffèrent, mais ces démarches s'inscrivent toutes deux dans le cadre de la finance solidaire.

III. LE LIEN ENTRE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET LA FINANCE SOLIDAIRE EST FAIT PAR CERTAINS ACTEURS.

Le clivage entre la finance socialement responsable et la finance solidaire semble peu à peu s'effacer. Les grands investisseurs anglo-saxons intègrent désormais une dimension solidaire dans leur action et la réglementation française sur l'épargne salariale combine des dispositions relatives aux critères non financiers d'investissement et l'implication dans les activités solidaires. Cette évolution semble confirmer le fait que la finance solidaire doit être considérée comme un élément d'un ensemble plus vaste, la finance socialement responsable.

A. Les exemples étrangers

1. L'US SIF

Dans une publication de septembre 2000, le forum pour l'investissement socialement responsable américain (US SIF) propose un guide à destination des professionnels de la finance et des investisseurs institutionnels devant leur permettre de mieux choisir leurs investissements « solidaires »²⁹.

Dans ce document, l'US SIF rappelle la situation de l'investissement responsable aux Etats-Unis qui, au sens large, représente 1/8^{ème} des capitaux gérés, et souligne que sur les 2 000 milliards \$ seuls 5,4 milliards \$ concernent l'investissement « communautaire ». L'US SIF considère pourtant que l'investissement « communautaire » est de nature à maximiser l'impact social des fonds socialement responsables en s'adressant prioritairement aux publics rencontrant des difficultés. Il appelle de ses vœux l'orientation d'une partie des fonds socialement responsables – l'US SIF propose 1% – en faveur de la création de petites entreprises, d'emplois et de logements décents.

Dans ce cadre, l'US SIF fait le lien entre l'acceptation par l'investisseur d'un rendement financier légèrement plus faible en échange de l'utilisation de fonds au bénéfice de personnes défavorisées. Il promeut en outre une mesure de la performance de ces emplois différente de celle habituellement employée pour les fonds socialement responsables classiques puisqu'il propose une évaluation en nombre d'emplois et d'entreprises créés par les publics en difficulté, ainsi que le nombre de logements décents financés. L'US SIF s'oriente ainsi davantage vers une vision utilitariste des fonds socialement responsables.

Cette démarche est largement partagée par les principaux acteurs de la finance socialement responsable que sont Amy DOMINI et CALVERT.

²⁹ "Increasing investment in communities : a community investment guide for investment professionals and institutions". Social Investment Forum. 15 septembre 2000.

2. AMY DOMINI et KLD

Dans son ouvrage « Socially Responsible Investing »³⁰ paru en 2001, Amy DOMINI³¹ présente sa définition de l'investissement socialement responsable et souligne que celle-ci a évolué au cours des vingt dernières années. Au début, ses choix d'investissement étaient essentiellement guidés par des pratiques d'exclusion, visant des secteurs industriels comme l'armement en raison de son engagement contre la guerre du Viêt-Nam et des zones géographiques telles que l'Afrique du Sud du temps de l'apartheid. Cette approche s'est progressivement enrichie de critères positifs visant à tenir compte du comportement sociétal des entreprises et reposant sur l'activisme actionnarial.

Amy DOMINI retient trois principes décrivant l'investisseur responsable :

- les investissements sont réservés à une sélection d'actions. Cette sélection repose sur un ensemble de critères sociaux et éthiques. Ces critères sont à la fois négatifs, excluant certains secteurs ou certaines pratiques, et positifs, recherchant parmi les entreprises ayant passé le premier filtre celles ayant le meilleur comportement sociétal (cf. annexe IV) ;
- à l'issue de cette démarche d'investissement, Amy DOMINI adopte une attitude d'engagement actionnarial l'amenant à s'associer à d'autres investisseurs socialement responsables pour tenter de peser sur la gestion des entreprises au travers de résolutions soumises en assemblée générale pouvant porter sur des problèmes sociaux (droits de l'homme, par exemple) et environnementaux ;
- enfin, dans un troisième temps, l'investisseur socialement responsable doit s'engager aux côtés des communautés défavorisées en finançant notamment les institutions qui octroient des prêts et des participations pour la création de petites entreprises ou la rénovation de logements dans les quartiers défavorisés. Le souci affiché est ici de pallier les insuffisances du marché et de développer des méthodes financières alternatives au profit de personnes pour lesquelles « *le miracle capitaliste n'a pas fonctionné* » leur permettant ainsi de rejoindre le système économique traditionnel.

Pour ce troisième aspect, Amy DOMINI se situe clairement dans une logique d'intermédiation. Il n'est pas question pour ses fonds d'investir directement dans de petites entreprises, mais de participer au capital de structures financières assurant le relais avec les personnes en difficultés.

³⁰ « *Socially Responsible Investing, Making a Difference and Making Money* ». Editions DEARBORN, 2001.

³¹ Amy DOMINI est considérée comme l'un des initiateurs du mouvement des investissements socialement responsables aux Etats-Unis. Après avoir longtemps travaillé dans le domaine de la finance traditionnelle, elle a décidé d'orienter le choix de ses investissements en fonction de critères éthiques et responsables. Pour cela elle a développé une large palette d'outils allant de l'analyse sociétale des entreprises, à la création de fonds (Amy Domini social funds capitalise actuellement environ 2 milliards de dollars) et d'un indice socialement responsable qui fait autorité aux Etats Unis (le Domini 400 social index).

3. CALVERT

Le groupe Calvert³² a engagé une démarche similaire pour la gestion de ses fonds d'investissement. Son approche de la finance éthique s'articule autour de quatre axes.

a. L'utilisation de critères positifs et négatifs

Calvert utilise les informations à sa disposition pour exclure de son univers d'investissement les entreprises intervenant, par exemple, dans le secteur du nucléaire ou de l'armement (cf. annexe IV). Cette analyse est complétée par l'utilisation de critères positifs lui permettant de détecter les meilleures pratiques et les initiatives nouvelles. Ces critères positifs portent notamment sur les conditions de travail, l'environnement, la sécurité des produits, le respect des droits de l'homme et des communautés et l'implication sociétale des entreprises.

b. L'activisme actionnarial

Calvert cherche également à avoir une influence positive sur les entreprises en les poussant à adopter de meilleures pratiques en matière sociale et environnementale. Cette démarche prend trois formes différentes :

- le dialogue avec les dirigeants d'entreprise : Calvert considère que sa démarche d'analyse passe nécessairement par des échanges continus avec les entreprises afin de mieux comprendre les avancées mais aussi les difficultés qu'elles rencontrent dans l'amélioration de leurs performances en matière sociale et environnementale ;
- le « proxy voting » : pour Calvert, l'investisseur socialement responsable se doit d'exercer son pouvoir d'actionnaire en utilisant son droit de vote notamment sur les résolutions liées à l'action sociale des entreprises ;
- l'élaboration de résolutions : Calvert ne se contente pas d'exercer son droit de vote, puisque c'est aussi le premier fond d'investissement à avoir proposé une résolution (en 1986). Toutefois, cette pratique demeure mesurée puisque cet investisseur ne propose des résolutions que lorsque ses échanges avec le management de l'entreprise se sont avérés infructueux. Par ailleurs, le souci de ne pas peser sur la rentabilité de la compagnie est également présent.

c. La promotion de secteurs innovants

Une petite proportion de certains fonds (de l'ordre de 10 %) est également directement investie dans des entreprises moyennes dont l'objet est essentiellement de satisfaire certains besoins en matière sociale et environnementale. Dans ce cadre, Calvert a un double souci :

- sociétal, tout d'abord, en tentant de promouvoir des entreprises nouvelles ayant un impact positif sur la société en faveur des générations futures en promouvant une logique de développement durable ;
- financier ensuite, dans la mesure où Calvert espère également que ces activités émergentes généreront à terme un retour sur investissement supérieur à celui des entreprises traditionnelles.

³² Le groupe Calvert est un gestionnaire de fonds impliqué depuis le début des années 70 dans l'investissement éthique et socialement responsable. Il a développé ses propres méthodes d'évaluation sociétale des entreprises. Elles sont actuellement mises en œuvre par une équipe d'analystes spécialisées (cf. annexe IV).

d. L'investissement « communautaire »

Calvert s'est engagé dans une démarche visant à investir 1% de son portefeuille dans des structures impliquées dans le développement local voire dans certains cas³³ directement dans les projets locaux. Cette démarche prend trois formes spécifiques :

- l'investissement dans des organisations ayant pour but d'améliorer le logement des personnes défavorisées ;
- l'investissement dans des structures accordant des prêts aux personnes défavorisées dans le but de leur permettre de créer leur entreprise ou d'améliorer leur formation ;
- le développement de micro-entreprises grâce à la promotion de prêts à destination des personnes défavorisées pour créer ou développer leur entreprise.

Pour remplir ces trois objectifs, Calvert propose deux types de produits d'épargne dont les avoirs sont investis dans des organisations locales :

- des produits d'épargne « solidaires » sans risque destinés à apporter des ressources à des projets de développement des pays, de zones ou de publics en difficultés, d'une part. Dans ce cadre, les investisseurs acceptent un rendement inférieur de leur investissement en sachant que leur épargne est utilisée à des fins « solidaires »³⁴. Ces fonds sont gérés par la Fondation Calvert ;
- des fonds d'investissement classiques dont une proportion mineure est investie dans la finance « communautaire », d'autre part. Leur rentabilité est comparable à celle de fonds socialement responsables classiques. Ils sont gérés par la société Calvert.

Par ailleurs, la Fondation Calvert qui bénéficie du soutien de grandes entreprises américaines investit directement dans certains projets de développement local.

4. La Charities Aid Foundation

La Charities Aid Foundation (CAF) au Royaume-Uni a également élargi sa sphère d'intervention. Cette organisation assure depuis près de 70 ans un rôle d'intermédiation entre les donateurs et les organisations charitables (cf. ci-dessus). Elle est notamment impliquée dans des programmes de développement locaux. Son action diffère assez nettement de l'acception française de la finance solidaire dans la mesure où elle concerne la générosité publique émanant des particuliers et des entreprises. Mais les outils utilisés (prêts et participations) et les buts poursuivis (création d'entreprises et revitalisation des quartiers) s'en rapprochent fortement.

³³ Le Calvert New Vision Fund est l'un des rares fonds d'investissement américain à investir directement dans des projets locaux ayant des besoins de capitaux.

³⁴ La rémunération est fixée par l'investisseur, en règle générale, entre 0 % et 3 %.

La CAF a élargi son action en direction de l'investissement socialement responsable en créant le « CAF Socially Responsible Fund » qui cumule une approche d'investissement dans des sociétés innovantes et des entreprises ayant un comportement jugé positivement en matière de relations avec les « communautés », environnemental et de conditions de travail. Ce fonds est destiné essentiellement aux organisations sans but lucratif. La CAF développe ainsi une approche financière globale alliant l'implication aux côtés des organisations oeuvrant au profit du développement local et l'investissement dans des entreprises socialement responsables.

5. La banque Triodos

Cette banque, implantée aux Pays Bas, en Belgique et au Royaume Uni, gère plus de 43 000 comptes pour plus de 500 millions d'euros. Elle se caractérise par son approche large de la finance qui allie la dimension socialement responsable à la dimension solidaire. En effet, Triodos s'engage auprès de ses clients à ne financer que des projets à haute valeur ajoutée sociale³⁵ et met en avant la transparence dont elle fait preuve à leur rencontre. Elle a, par ailleurs, créé une SICAV éthique (Triodos Values Fund International Equities). Cet établissement bancaire a enfin développé une activité importante de micro-crédit, essentiellement dans les pays en voie de développement. Dans ce cadre, Triodos gère des fonds spécifiques de développement³⁶.

B. La législation française et la pratique de certains acteurs

1. L'évolution de la législation conduit à une complémentarité entre la finance socialement responsable et la finance solidaire

Le titre IV³⁷ de la loi sur l'épargne salariale combine les dispositions en faveur de l'économie solidaire et de la finance socialement responsable en encourageant la diversification des placements. L'article 19³⁸ de la loi prévoit ainsi que l'actif des PPESV peut être investi pour une part, comprise entre 5 et 10 %, dans des titres émis par des entreprises solidaires agréées.

L'article 21 dispose que « 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 ». Cet article est plus large que les précédents dans la mesure où il s'applique à tous les Fonds communs de placement d'entreprises (FCPE).

³⁵ Triodos n'accorde ses crédits « qu'aux entrepreneurs, organisations, institutions et projets qui apportent une plus-value certaine à la société et à la société et qui respectent l'être humain, la nature et l'environnement ». A titre d'exemple, Triodos intervient dans les secteurs de l'agriculture biologique et des technologies de l'environnement, dans les entreprises oeuvrant dans le commerce équitable etc.

³⁶ Triodos Doen, Hivos Triodos, Solar Investment Fund.

³⁷ Titre IV : encouragement à l'économie solidaire et diversification des placements.

³⁸ « Les dispositions du présent article sont également applicables aux fonds solidaires qui peuvent être souscrits dans le cadre du plan partenarial d'épargne salariale volontaire mentionné à l'article L. 443-1-2 du même code. L'actif de ces fonds solidaires est composé :

a) Pour une part, comprise entre 5 et 10 %, de titres émis par des entreprises solidaires agréées en application de l'article L. 443-3-1 du code du travail ou par des sociétés de capital-risque visées à l'article 1er-1 de la loi no 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier ou par des fonds communs de placements à risques, visés à l'article L. 214-36, sous réserve que leur actif soit composé d'au moins 40 % de titres émis par des entreprises solidaires mentionnées à l'article L. 443-3-1 du code du travail ;

b) Pour le surplus, de valeurs mobilières admises aux négociations sur un marché réglementé et, à titre accessoire, de liquidités. Ces fonds ne peuvent, par ailleurs, détenir plus de 10 % de titres de l'entreprise qui a mis en place le plan ou de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 444-3 du code du travail ».

Le législateur a donc entendu combiner à la fois l'incitation au financement solidaire et le développement de l'investissement socialement responsable (cf. annexe III).

2. La pratique de certains organismes

a. L'expérience des Caisses d'Epargne

Depuis 2001, les Caisses d'Epargne doivent affecter une partie de leurs excédents d'exploitation au financement de projets d'économie locale et sociale (PELS). Elles doivent ainsi apporter localement leur concours financier à des initiatives en faveur de l'emploi, du développement économique, de l'aménagement du territoire ou encore de la protection de l'environnement (cf. Annexe III).

Comme le rappellent leur intitulé et la signification que lui donnent les Caisses d'Epargne, ce sont des projets et non des structures qui sont financées par les PELS. Pour répondre à leurs objectifs de lutte contre l'exclusion, les Caisses d'Epargne ont retenu deux axes d'intervention :

- un engagement en faveur de la finance solidaire ;
- une contribution originale à la solidarité sociale et civique.

La création d'entreprises est considérée comme l'élément majeur de déploiement des PELS dans la mesure où il s'agit d'apporter des solutions financières et d'accompagnement lorsque les conditions normales de fonctionnement du marché ne peuvent résoudre certaines situations. L'action des Caisses d'Epargne dans le cadre du PELS peut donc être considéré comme étant au confluent des approches socialement responsables et solidaires dans la mesure où il s'agit :

- d'inscrire cet outil dans le cadre d'une culture d'entreprise généralement soucieuse de développement local ;
- d'un engagement en faveur de personnes en difficultés, de zones dévalorisées et d'activités innovantes mal financées ;
- de contribuer à faciliter l'accès au circuit financier traditionnel.

Par ailleurs, la Caisse d'Epargne développe sur le marché français l'une des principales SICAV de développement durable. La SICAV 1,2,3... Futur est placée dans des entreprises sélectionnées en fonction de leur performance financière et de leur comportement dans trois domaines principaux :

- la qualité de leurs relations avec les salariés (appréciée au vu du nombre et de la nature des emplois créés, de la formation, de la protection sociale qui leur est apportée) ;
- le respect de l'environnement (réalisation d'économies d'énergie, application de dispositifs anti- pollution, mise en place d'une politique de recyclage des déchets) ;
- la qualité de leurs relations avec leurs clients, fournisseurs et actionnaires (approche « stakeholders »).

La Caisse d'Épargne fait largement appel aux analyses d'ARESE pour la détermination de ses « notes éthiques ».

b. La MACIF

L'action de la Fondation MACIF s'insère dans un contexte de développement des stratégies en faveur de l'emploi. Par ailleurs la MACIF a développé un des premiers produits d'épargne socialement responsable.

c. La Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)

La CDC a une approche globale et intégrée de la finance éthique et solidaire.

Par l'intermédiaire de sa filiale CDC Ixis, elle a développé plusieurs produits³⁹ dont la politique d'investissement repose sur des critères sociaux et environnementaux. Par ailleurs, la CDC est directement impliquée dans des initiatives visant à promouvoir ou à faciliter l'investissement socialement responsable en France et en Europe. Ainsi :

- elle a contribué à la création du premier cabinet d'évaluation environnementale et sociale français, ARESE, dont elle est l'un des principaux actionnaires ;
- elle a créé soutient la société NOVETHIC qui a créé un site Internet qui évalue les principaux produits financiers éthiques, socialement responsables et solidaires et fournit de multiples informations sur ces secteurs ;
- elle est également membre fondateur de l'Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE) qui développe et diffuse auprès des acteurs économiques une expertise dans ce domaine ;
- elle est enfin l'un des fondateurs de CSR Europe⁴⁰ qui regroupe de grandes sociétés multinationales⁴¹ et dont la mission est d'aider les entreprises à améliorer leur rentabilité en plaçant le développement durable et le progrès humain au cœur de la gouvernance d'entreprise et de la pratique des affaires. Cette structure assure notamment des missions de diffusion de bonnes pratiques en matière de reporting social et environnemental des entreprises.

La CDC couvre ainsi directement ou indirectement l'ensemble des champs de la finance socialement responsable :

- le reporting des entreprises (CSR Europe) ;
- l'évaluation (ARESE) ;
- la gestion de fonds (CDC Ixis) ;
- l'évaluation des fonds (NOVETHIC) ;
- la réflexion stratégique (ORSE et CSR Europe).

³⁹ CDC Euro 21, CDC Meridien Tomorrow, Insertion Emploi (en partenariat avec France Active), Nord Sud Développement.

⁴⁰ Corporate Social Responsibility.

⁴¹ A titre d'exemple, CSR Europe comprend EDF, Nike, Casino, Coca-Cola, BP, Shell, France Telecom, Danone, Caisse d'Épargne.

Elle est par ailleurs chargée du suivi administratif du fonds de réserve des retraites pour lequel l'article 6 de la loi 2001-624 du 17 juillet 2001 prévoit notamment que le « directoire rend compte au conseil de surveillance de la manière dont les orientations générales de la politique de placement de fonds ont pris en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques ».

La CDC est largement impliquée dans la finance solidaire au travers de ses participations dans France Active et les financements apportés à d'autres acteurs.

CONCLUSION

L'analyse de l'évolution des concepts de la finance socialement responsable montre qu'il n'est pas possible d'arriver à une définition précise et consensuelle de ces notions. Les approches éthiques et culturelles apparaissent en effet trop diverses et même, dans certains cas, incompatibles entre elles. Ainsi, les investisseurs anglo-saxons attachent une grande importance à la place de minorités raciales ou sexuelles dans le management des entreprises, alors que ce type d'approche est juridiquement prohibé en France.

Trois principes généraux peuvent cependant aider à cerner le secteur la finance socialement responsable :

- bien qu'elle utilise des critères d'investissement qui ne sont pas exclusivement financiers, elle s'inscrit dans une perspective de maximisation de sa rentabilité ;
- elle fait référence à des valeurs désormais reconnues sur la scène mondiale telles que le développement durable et les normes internationales (conventions de l'OIT, déclaration universelle des droits de l'homme, déclaration des droits de l'enfant) ;
- elle peut utiliser l'activisme actionnarial pour influencer le comportement des entreprises dans le sens de sa politique d'investissement.

La finance solidaire peut se caractériser pour sa part par trois critères :

- le souci de remédier aux insuffisances du système financier traditionnel en soutenant les personnes ou les activités qui n'y ont pas accès ;
- le choix d'accepter la perspective d'une rémunération plus faible et d'une prise de risque *a priori* plus grande, ce qui nécessite de trouver des ressources spécifiques pour assurer l'équilibre financier des structures ;
- l'objectif de contribuer à accompagner vers le marché bancaire et l'économie traditionnelle les personnes ou les activités qu'elle soutient.

SOMMAIRE DE L'ANNEXE I

<u>I. LA FINANCE ÉTHIQUE : UNE APPROCHE ÉVOLUTIVE</u>	2
<u>A. L'APPROCHE HISTORIQUE</u>	2
<u>B. L'EXCLUSION DE CERTAINS SECTEURS</u>	3
<u>C. UNE ÉVOLUTION VERS UNE APPROCHE DUALE</u>	5
<u>1. Des notions nouvelles pour discriminer les entreprises</u>	5
<u>2. Cette approche plus complexe a amené la création d'agences spécialisées ou de services ad hoc chez les gestionnaires de fonds</u>	8
<u>3. L'approche duale est couramment mise en œuvre par certains gestionnaires</u>	10
<u>D. UNE APPROCHE PLUS GLOBALE</u>	13
<u>1. Des éléments complémentaires</u>	13
<u>2. La Commission Européenne a adopté une approche globale non exclusive</u>	14
<u>3. Une approche qui demeure néanmoins essentiellement française</u>	15
<u>D. DES DÉFINITIONS DE LA FINANCE ÉTHIQUE OU SOCIALEMENT RESPONSABLE QUI APPARAISSENT ENCORE TRÈS SUBJECTIVES</u>	16
<u>1. Les observateurs extérieurs relèvent les insuffisances des définitions données</u>	16
<u>2. La tentative d'élaboration de définitions normalisées</u>	17
<u>3. Les efforts de standardisation et de mutualisation ne garantissent pas une définition commune</u>	20
<u>II. LA FINANCE SOLIDAIRE : DES DÉFINITIONS CONTESTÉES</u>	23
<u>A. L'APPROCHE PAR LE STATUT JURIDIQUE</u>	23
<u>1. La loi sur l'épargne salariale : une approche par structure tempérée</u>	23
<u>2. La COB reprend l'approche par structure</u>	26
<u>3. Les projets de création d'une banque nationale de l'économie solidaire</u>	26
<u>B. L'APPROCHE PAR LES OUTILS (ÉLÉMENTS DÉTAILLÉS DANS L'ANNEXE IV)</u>	27
<u>1. Les différents niveaux de la finance solidaire</u>	27
<u>2. Intégration ou actes détachables</u>	30
<u>3. La nécessité de ressources moins onéreuses</u>	32
<u>C. L'APPROCHE DE LA FINANCE SOLIDAIRE PAR L'EMPLOI DES FONDS A PLUTÔT LA PRÉFÉRENCE DES ACTEURS FRANÇAIS ET ÉTRANGERS</u>	32
<u>1. Les acteurs français retiennent généralement une approche de la finance solidaire fondée sur la destination des fonds</u>	32
<u>2. En dépit de leurs différences, les pays visités par la mission privilégient une définition de la finance solidaire fondée sur la destination des fonds</u>	35
<u>III. LE LIEN ENTRE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET LA FINANCE SOLIDAIRE EST FAIT PAR CERTAINS ACTEURS</u>	39
<u>A. LES EXEMPLES ÉTRANGERS</u>	39
<u>1. L'US SIF</u>	39
<u>2. AMY DOMINI et KLD</u>	40
<u>3. CALVERT</u>	41
<u>4. La Charitise Aid Foundation</u>	42
<u>5. La banque Triodos</u>	43
<u>B. LA LÉGISLATION FRANÇAISE ET LA PRATIQUE DE CERTAINS ACTEURS</u>	43
<u>1. L'évolution de la législation conduit à une complémentarité entre la finance socialement responsable et la finance solidaire</u>	43
<u>2. La pratique de certains organismes</u>	44
<u>CONCLUSION</u>	46

ANNEXE II

LES ENJEUX FINANCIERS

Même si dans certains cas cet indicateur n'est que partiellement pertinent, l'évaluation de la situation et de l'évolution prévisible des enjeux financiers permet de mieux mesurer l'importance des critères socialement responsables dans les choix d'investissement et dans les modalités de gestion de portefeuille. Si les ordres de grandeur sont désormais bien connus notamment pour ce qui concerne les investissements socialement responsables, ces évaluations souffrent bien souvent d'imprécisions liées aux difficultés de définition du concept (cf. annexe I). Il est effet tentant de regrouper sous le vocable fonds éthiques des investissements aux objets relativement diversifiés. Il est en revanche plus délicat d'évaluer avec précision les sommes affectées à la finance solidaire même si celles-ci semblent faibles. Paradoxalement, les tendances futures apparaissent plus aisées à discerner, notamment en France, du fait des textes récents encourageant la finance éthique et la finance solidaire.

I. LES DONNEES ACTUELLES

A. La finance socialement responsable

1. Des données difficiles à appréhender

Une récente étude de l'ORSE¹ (Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises) met en évidence l'ambiguïté des chiffres avancés en matière d'investissement socialement responsable notamment aux Etats-Unis. En effet, ce pays est un précurseur en matière d'investissement éthique fondé sur des critères négatifs d'exclusion, mais ce n'est que récemment qu'il s'est orienté vers des investissements fondés sur des critères positifs (« meilleur du secteur »), alors que ceux-ci sont largement utilisés en Europe, même si des filtres d'exclusion demeurent. En conséquence, la comparaison des situations américaines et françaises n'est pas pertinente pour deux raisons principales :

- les critères d'investissement ne sont pas similaires avec notamment un usage généralisé des exclusions sectorielles aux Etats Unis et l'assimilation à l'ISR (investissement socialement responsable) de l'activisme actionnarial ;
- les modalités d'épargne sont différentes notamment en raison du poids des fonds de pension aux Etats-Unis.

La mission n'a pas été en mesure, au vu des données communiquées, de discerner clairement dans le montant des investissements socialement responsables, ceux qui ne relevaient que de l'exclusion, parfois extrêmement simplistes, et ceux correspondants à une analyse élaborée du comportement socialement responsable des entreprises. Cet exercice est en lui-même complexe dans la mesure où le curseur est difficile à positionner pour certains fonds cumulant à la fois des approches d'exclusion et des éléments d'analyse positive.

L'analyse même de l'évolution des encours placés est également délicate dans la mesure où la baisse des cours en 2001 a particulièrement affecté certains portefeuilles. Cette situation concerne notamment les portefeuilles socialement responsables souvent très présents dans le secteur des nouvelles technologies.

¹ Situation de l'investissement socialement responsable dans le monde au 1^{er} janvier 2002.

Ici encore, faute d'analyse fine des portefeuilles, il n'est pas possible d'effectuer des analyses « à cours constant » permettant de mieux approcher la tendance du marché ISR. Cet exercice aurait néanmoins ses limites, dans la mesure où le cours de l'action et l'évolution du marché demeurent, même dans les portefeuilles ISR, un élément fondamental d'analyse du risque et du choix d'investissement et qu'il n'est pas possible de reconstituer a posteriori les anticipations des analystes.

2. Les sources

La situation des fonds d'investissement responsable a fait l'objet de plusieurs études aux résultats parfois divergents. Il convient donc d'examiner ces données avec précaution. Néanmoins, toutes ces études mettent en évidence une forte croissance des encours.

La situation en Europe a fait l'objet d'une étude récente par un collectif d'acteurs européens, le SIRI groupe². L'étude a concerné 17 pays³ dont trois⁴ ne comportaient aucun fonds correspondant aux standards de l'étude. Elle a porté sur les fonds ayant les caractéristiques suivantes :

- l'utilisation de critères sociaux et environnementaux pour la composition du portefeuille d'investissement ;
- l'affichage par les gérants d'une politique d'investissement socialement responsable ;
- des fonds ouverts au public⁵ (investisseurs privés).

Les données reprises dans cette étude n'incluent donc pas :

- les fonds de partage dont une partie des revenus ou des commissions est reversée à des causes humanitaires ;
- les fonds spécialisés dans l'investissement dans les technologies de l'environnement (traitement de l'eau par exemple) ;
- les fonds à destination des investisseurs institutionnels.

Par ailleurs, la localisation géographique pose parfois des problèmes. En effet, l'étude attribue à un pays un fonds dès lors que son initiateur y est implanté, alors même que le fonds peut être commercialisé dans d'autres pays.

La situation aux Etats-Unis, pour sa part, fait l'objet d'une étude annuelle de l'US SIF, dont les résultats ont été repris par les principaux acteurs européens (ORSE, le Forum de l'Investissement Responsable Français, CSR Europe). L'approche de l'US SIF est très large dans la mesure où l'organisation retient l'ensemble des fonds utilisant des critères de sélection non exclusivement financiers et les fonds d'activisme actionnarial.

² « *Green, social and ethical funds in europe 2001* », Avanzi, Caring Company, Centre Info, Fundacion Ecologia Y Desarrollo, PIRC, Scoris, Stock at Stake, Triodos Research, Siri Group en coopération avec Euronext et CSR Europ, janvier 2002.

³ Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Italie, Norvège, Pologne, Espagne, Suède, Suisse, Pays-Bas, Royaume-Uni, Portugal, Grèce, Irlande.

⁴ Portugal, Grèce, Irlande.

⁵ Il s'agit essentiellement des OPCVM (SICAV et FCP) qualifiés de Mutual Funds aux Etats-Unis. Ils se distinguent de la gestion pour compte de tiers (fonds de pension par exemple). Ils sont ouverts à la clientèle des épargnants privés.

Le travail de l'US SIF a récemment été prolongé par une étude de CERULLI Associates qui, en utilisant des critères plus sélectifs, a tenté de donner un éclairage sur la situation mondiale de l'investissement socialement responsable.

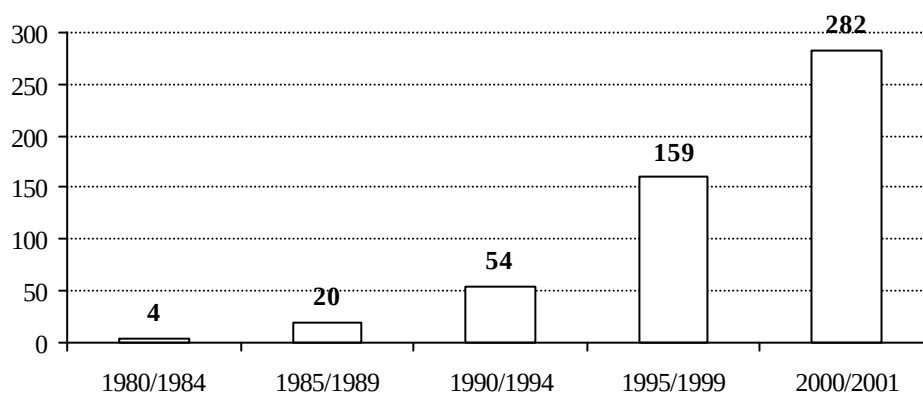
La mission a par ailleurs eu recours à des données émanant directement d'acteurs du secteur (gestionnaires de fonds et associations professionnelles notamment).

3. La situation en Europe

a. L'évolution du nombre de fonds en Europe

Comme le montre le graphique suivant, l'étude met en évidence une croissance rapide du nombre de fonds en Europe.

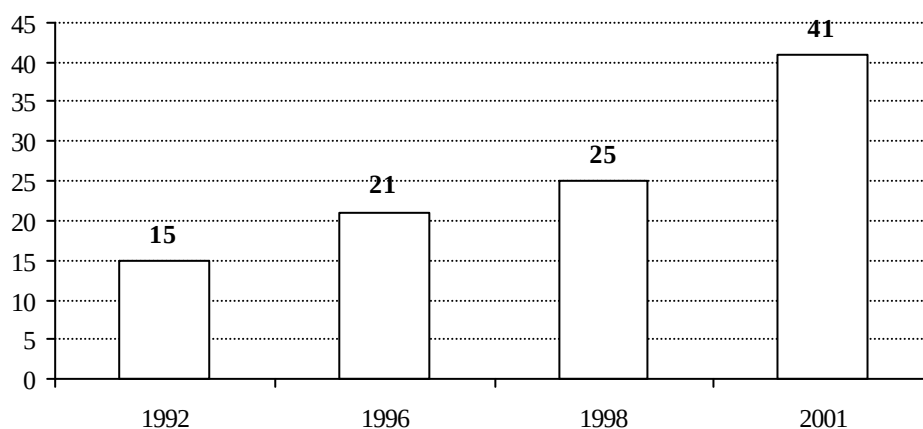
**Nombre de fonds cumulés sur la période
(estimation pour 2001)**



Source : SIRI Group/Avanzi avec la participation de CSR Europe et de Euronext

Cette progression du nombre de fonds est confirmée par une étude de l'IMA⁶ portant sur le Royaume-Uni.

Nombre de fonds éthiques au Royaume-Uni

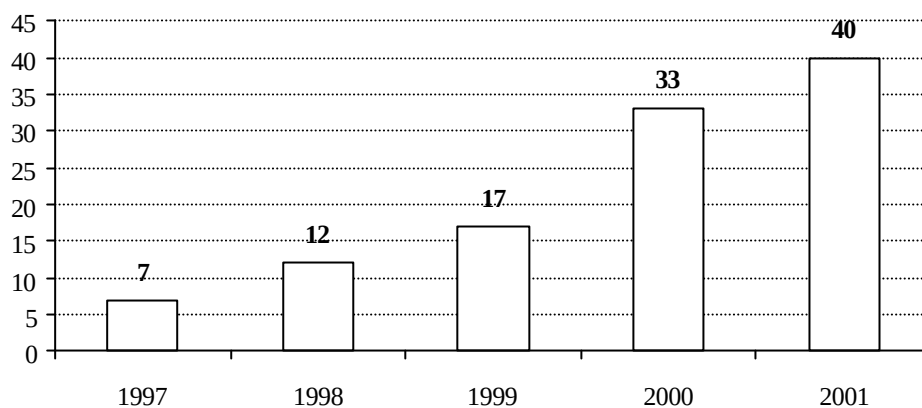


Source : IMA Unitrack Database

⁶ Investment Management Association, association de gestionnaires de fonds au Royaume Uni.

La situation est identique en France avec notamment une forte progression depuis 1999, comme le montre le graphique ci-dessous.

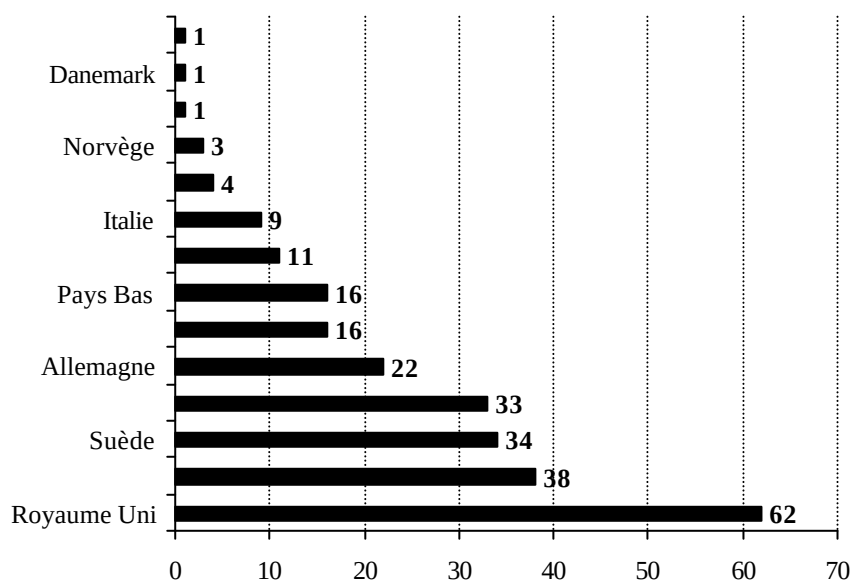
Nombre de fonds socialement responsables en France



Source : ORSE et AFG ASFFI et NOVETHIC pour 2001

La ventilation par pays met en évidence des différences sensibles avec notamment une prédominance du Royaume-Uni.

Nombre de fonds par pays



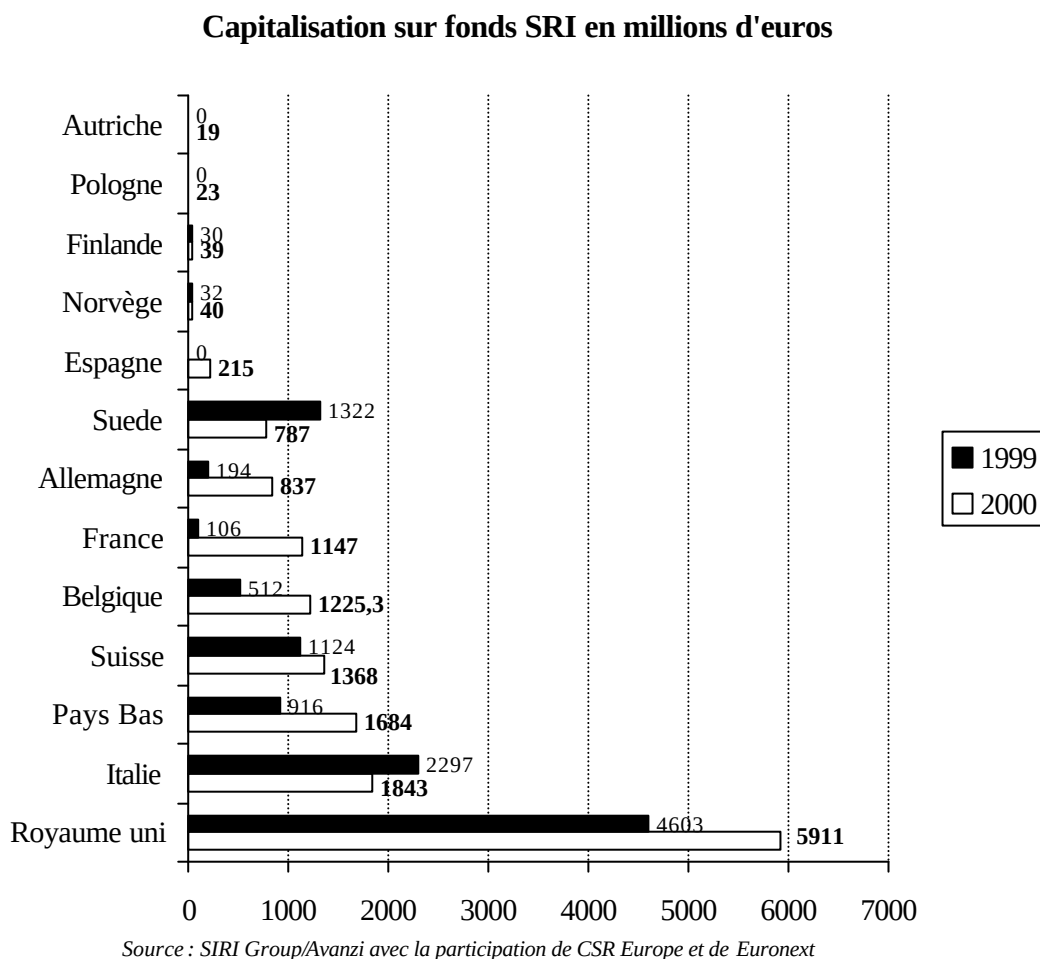
Source : SIRI Group/Avanzi avec la participation de CSR Europe et de Euronext

On observe une nette différence entre les évaluations de l'IMA et du SIRI Group pour le Royaume-Uni. A l'analyse, il apparaît que le recensement de l'IMA est plus restreint dans la mesure où il ne prend en compte que les fonds du secteur bancaire au sens strict alors que le SIRI group retient des fonds commercialisés par tous les établissements financiers.

b. La capitalisation en Europe

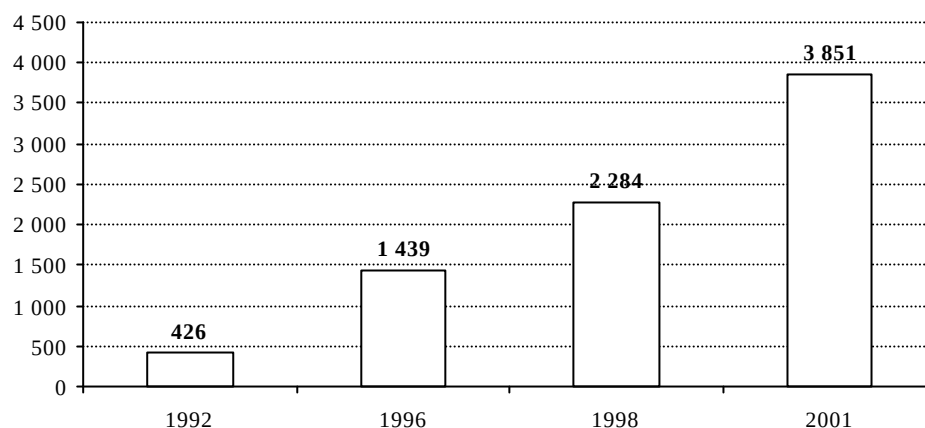
→ La capitalisation totale

Au terme de l'étude du SIRIGroup, l'évolution de la capitalisation des fonds ISR s'établit comme suit.



Si on observe une érosion dans certains pays d'Europe comme l'Italie et la Suède sans qu'il soit possible de savoir si celle-ci est due à une décollecte ou à une baisse des cours de la bourse, la tendance à l'augmentation de la capitalisation des fonds ISR se confirme. La progression est particulièrement sensible en France et en Allemagne, mais le Royaume-Uni qui dispose de la capitalisation la plus importante, voit son marché continuer à progresser. Cette évolution est confirmée par les données de l'IMA comme le montre le graphique suivant.

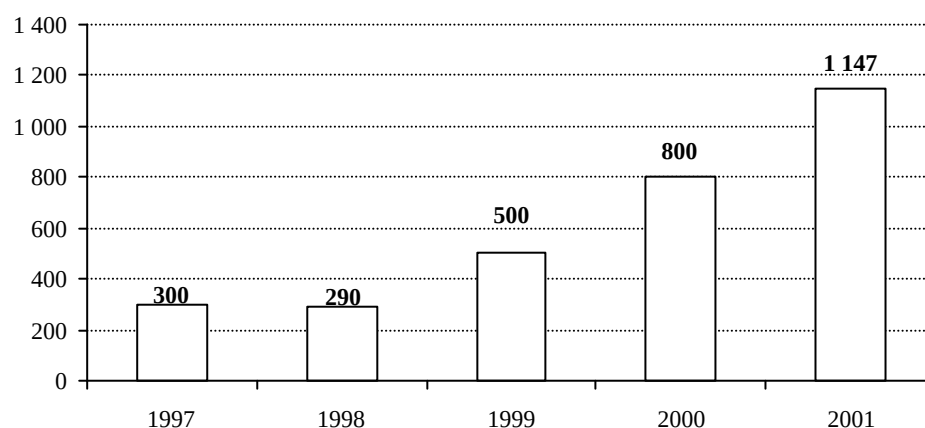
Capitalisation en millions d'euros



Source : IMA Unitrack Database

La progression en France est également importante avec une capitalisation dépassant désormais un milliard d'euros.

Capitalisation en millions d'euros



Source : ORSE, AFG ASFFI et SRI Group pour 2001

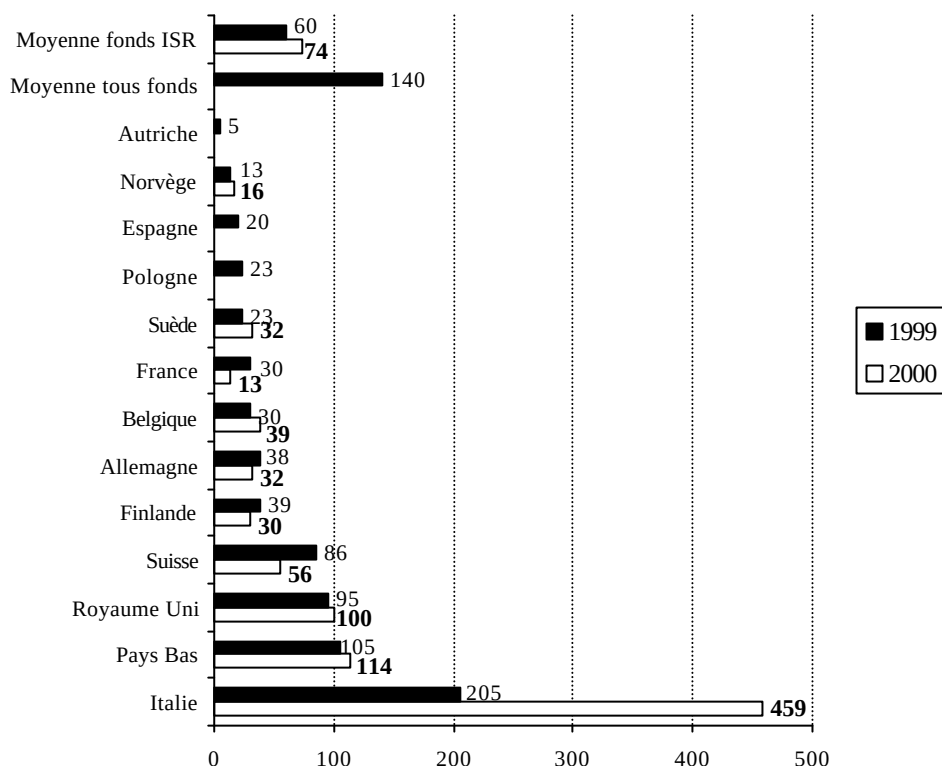
La situation en France fait néanmoins l'objet d'analyse relativement divergentes. En effet, le SIF français⁷ évalue la capitalisation totale en 2001 à 900 M€, CERULLI l'estime à 1 000 M€, le SIRI group à 1 100 € et CSR Europe à 1 900 M€.

→ La capitalisation moyenne

La capitalisation moyenne en Europe des fonds demeure faible y compris au Royaume-Uni qui connaît pourtant le plus fort développement de l'épargne socialement responsable. Seule l'Italie a des fonds d'une taille significative comme le montre le graphique ci-dessous.

⁷ SRI in Progress, Eric Loiselet.

Capitalisation moyenne des fonds ISR en millions d'euros



Source : SIRI Group/Avanzi avec la participation de CSR Europe et de Euronext

4. La situation aux Etats Unis

Des données communiquées par la société Morning Star, il ressort qu'au 31 janvier 2002, il existait aux Etats-Unis 73 fonds⁸ à orientation socialement responsable. Ce total comprend néanmoins des fonds directement orientés vers la finance « communautaire » comme le « Domini Social Bond » et des fonds reposant sur des critères d'investissement très spécifiques comme le « Women's Equity » qui retient comme unique critère la place des femmes dans les entreprises.

Pour sa part, l'US SIF⁹ a publié en novembre son quatrième rapport sur les tendances de l'investissement socialement responsable aux Etats Unis. Selon ce rapport, la crise que rencontrent les marchés n'a pas remis en cause la croissance de l'investissement socialement responsable. Les encours de portefeuilles analysés à l'aide de critères socialement responsables et gérés par des professionnels de la gestion d'actifs ont crû de plus d'un tiers entre 1999 et 2001 pour atteindre pour la première fois les 2 000 milliards de \$, soit 2 325 milliards d'€. Le taux de croissance de l'encours géré est de 36% soit 1,5 fois de plus que la croissance des encours totaux (22%).

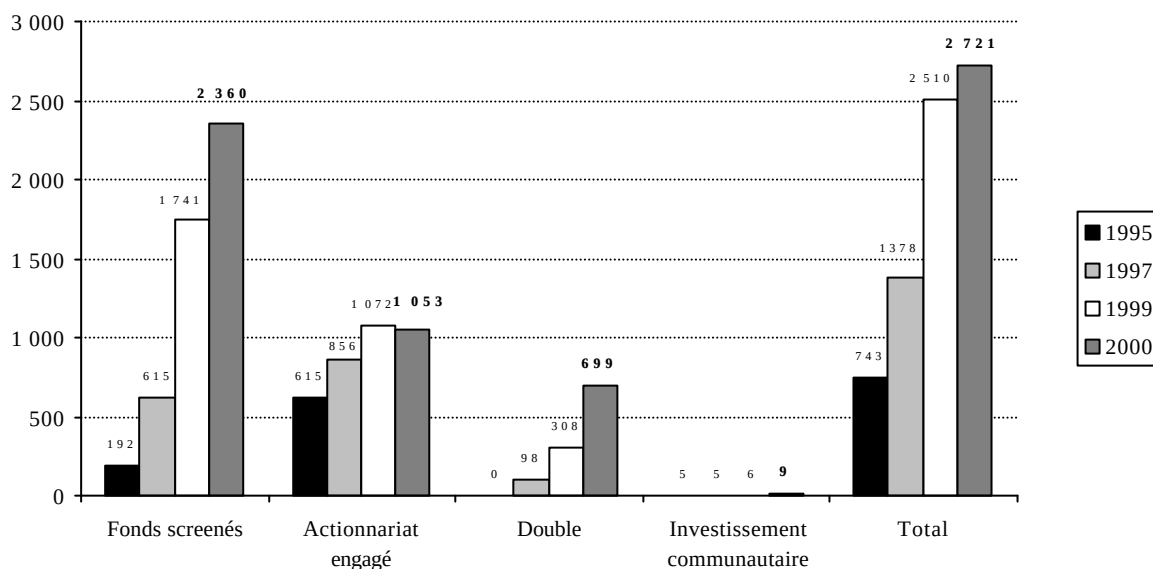
⁸ Il s'agit de Mutual Funds équivalents à des OPCVM.

⁹ Social Investment Forum.

Le rapport 2001 de l'US SIF montre que le total des encours des portefeuilles « screenés » à l'aide de critères socialement responsables est passé de 1 741 milliards d'€ en 2000 à 2 388 en 2001. Ces chiffres regroupent les OPCVM¹⁰ et les fonds gérés pour compte de tiers concernant les particuliers et les institutionnels. A ce chiffre, l'US SIF ajoute les fonds gérés dans une optique d'activisme actionnarial pour arriver à un total de 2 753 milliards d'euros, soit 12,5% de l'encours géré aux Etats Unis.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution depuis 1995.

Evolution de la capitalisation des fonds ISR



En milliards d'euros source US SIF

5. Les comparaisons internationales

a. La capitalisation

Les montants gérés aux Etats-Unis sont nettement supérieurs à ceux observés en Europe. Il convient toutefois de relativiser cette conclusion pour trois raisons :

- les données de l'US SIF concernent l'ensemble des investisseurs et notamment les particuliers, les fonds de pension, les institutions religieuses, les organisations sans but lucratif, les universités, les fondations. A contrario, et notamment en France, les données concernent exclusivement les fonds destinés aux particuliers ;
- les données de l'US SIF incluent les fonds se rapportant à l'activisme actionnarial. Or ce dernier point n'est pas forcément lié à une approche socialement responsable ;

¹⁰ Mutual Funds.

- les fonds « screenés » reposent fréquemment sur des critères d'exclusion sectorielle (tabac, alcool). Ces exclusions ne sont pas forcément motivées par des critères sociaux ou environnementaux. A titre d'illustration, l'industrie du tabac est fréquemment écartée des choix d'investissement des gérants de portefeuille car ce secteur est peu porteur. L'US SIF le souligne d'ailleurs en indiquant que le tabac est un secteur où les considérations sociales et environnementales se rejoignent.

En outre, l'étude menée par CERULLI Associates¹¹ relativise quelque peu les chiffres américains. Selon ses termes, « évaluer la taille du marché des investissements socialement responsables est un exercice difficile... car il est facile d'être vert, il suffit de dire que vous l'êtes ». CERULLI critique également la prise en compte des fonds d'activisme actionnarial car beaucoup d'entre eux utilisent ce moyen pour des raisons purement financières.

De même CERULLI Associates est réservé sur l'implication réel des gestionnaires de fonds qui utilisent notamment des éléments de filtrage négatif. En conséquence, il a volontairement limité son étude aux fonds qui affichaient explicitement leurs objectifs socialement responsables.

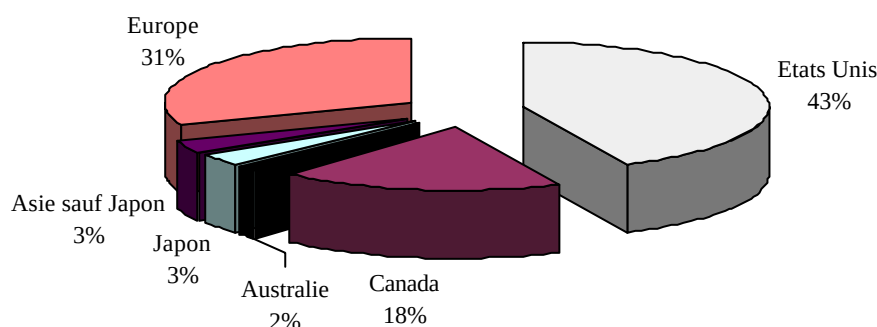
Les conclusions de l'étude sont reprises dans le tableau suivant.

	OPCVM	Investisseurs institutionnels	Total
Etats-Unis	16	1 570	1 586
Canada	7	38	45
Australie	1	1	1
Japon	1	1	2
Asie sauf Japon	1	1	2
Europe	12	44	56

En milliards d'Euros, source Cerulli Associates (estimation à juin 2001)

Les résultats obtenus permettent de relativiser les comparaisons habituellement effectuées entre l'Europe et les Etats-Unis. En effet, s'agissant des OPCVM, la position de l'Europe n'est pas fortement éloignée de celle des Etats-Unis comme le montre le graphique suivant.

Répartition des fonds grand public



En milliards d'euros, source Cerulli Associates (estimation à juin 2001)

Les chiffres avancés par CERULLI pour l'Europe (12 milliards d'euros) divergent légèrement des données du SIRIgroup qui estime à environ 13 milliards d'euros la capitalisation des fonds socialement responsable en Europe. Néanmoins, les ordres de grandeurs sont comparables.

¹¹ "Investing for the future". Cerulli Associates. Septembre 2001.

b. La part de marché des fonds ISR

La part de marché des fonds ISR a fait l'objet d'une enquête en 2000 par l'AFG ASFFI en relation avec les associations nationales de gestion financière.

Les principaux résultats de cette étude sont repris dans le tableau ci-dessous.

Pays	Source	ISR en millions d'USD	ISR en millions d'euros	Part de marché
Etats-Unis	USSIF	2 160 000	2 511 628	13,0%
Etats-Unis	Association des gestionnaires	13 000	15 116	0,4%
Canada	Association des gestionnaires	3 920	4 558	2,6%
Royaume-Uni	Association des gestionnaires	3 650	4 244	0,8%
Japon	Association des gestionnaires	1 500	1 744	0,3%
Belgique	Association des gestionnaires	504	586	0,4%
Luxembourg	Association des gestionnaires	492	572	0,7%
France	Association des gestionnaires	430	500	1,0%
Australie	Allen Consulting Group	300	349	0,7%
Italie	Association des gestionnaires	255	297	< 0,1%
Espagne	Association des gestionnaires	150	174	1,0%
Afrique du sud	Association des gestionnaires	147	171	0,9%
Finlande	Association des gestionnaires	66	77	0,5%

Source : enquête menée en 2000 par l'AFG-ASFFI en relation avec les associations nationales de gestion financière

L'ambigüité des résultats des Etats-Unis apparaît ici également. En effet c'est la prise en compte des investisseurs institutionnels qui explique que l'ISR représente 13% de la capitalisation totale. Néanmoins, lorsque l'on se cantonne à des comparaisons sur les seuls fonds grands publics, la proportion des fonds socialement responsables diffère peu de celle des autres pays.

6. La rentabilité des fonds socialement responsables

a. Une problématique difficile à appréhender

La rentabilité comparée des investissements socialement responsables par rapport à celle des investissements classiques est une question récurrente soulevée par les épargnants et par les gestionnaires de fonds.

Celle-ci est d'autant plus importante que la priorité des épargnants et des gestionnaires demeure généralement la rentabilité et que l'approche socialement responsable n'est qu'un élément d'arbitrage complémentaire. Par ailleurs, la rentabilité des fonds d'investissement dépend étroitement de la rentabilité des entreprises dans lesquelles ils sont investis ce qui pose la question de l'impact d'une gestion socialement responsable sur la profitabilité de l'entreprise. Ce point renvoie également à des aspects réglementaires dans la mesure où les gestionnaires de fonds¹² assument une responsabilité fiduciaire.

¹² Dispositions de la loi ERISA (Employment Retirement Income Security Act aux Etats-Unis).

Les partisans des investissements socialement responsables considèrent qu'une entreprise qui inscrit son activité sur le long terme, prend en compte les dimensions sociales et environnementale de son action et qui prend garde à la situation de ses parties prenantes (stakeholders) est moins exposée aux risques financiers et économiques et devrait, à terme, avoir une rentabilité supérieure à celle des entreprises moins soucieuses de leur environnement.

A contrario, la prise en compte des facteurs sociaux et environnementaux a nécessairement un coût qui peut peser sur la rentabilité des entreprises par rapport à leurs concurrentes et, dans certains cas, menacer leur viabilité.

b. L'impact sur la rentabilité de l'entreprise

L'impact sur les résultats de l'entreprise d'une politique sociale et environnementale active est généralement considéré comme positif.

Une analyse récente menée à l'université de Harvard¹³ met en évidence une relation très forte entre la gouvernance d'entreprise et le niveau de rentabilité. Les travaux portant sur 1 500 entreprises cotées montrent qu'à une insuffisante prise en compte des droits des actionnaires est associée un faible niveau de profits et des pertes de capital. Cette étude porte néanmoins essentiellement sur les relations entre l'entreprise et ses actionnaires, ce qui correspond à une définition de l'investissement responsable essentiellement anglo-saxonne (cf. annexe I).

Dans leur ouvrage « *A Resource-based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitabilities*¹⁴ », Michael RUSSO et Paul FOUTS tendent à démontrer que les sociétés qui adoptent des standards environnementaux plus stricts que ceux imposés par la réglementation ont une performance financière plus élevée.

c. L'impact sur la rentabilité des placements

→ Les études de l'US SIF

Dans son rapport de 1999¹⁵, l'US SIF présente l'évolution comparée depuis 1990 de trois index, le Domini Social Index 400 (DSI 400 index à vocation socialement responsable), le Citizen's index et le Standard and Poor's 500 (indices classiques). Sur la période analysée, l'indice socialement responsable est régulièrement plus performant que le SP 500 sauf à la fin de l'année 99 où le DSI 400 faiblit légèrement.

→ L'analyse historique des fonds (travaux d'EIRIS)

L'organisme de recherche d'informations EIRIS¹⁶ a analysé l'évolution de cinq catégories de fonds socialement responsables britanniques sur la période 1990/1999 par rapport à l'évolution globale du marché synthétisée par le « FTSE all Share index ».

¹³ « *Corporate Governance and Equity Prices* » Juillet 2001, Paul A. Compers (Harvard Business School, Harvard University and NBER), Joy L. Ishii (Department of Economics Harvard University), Andrew Metrick (University of Pennsylvania and NBER).

¹⁴ Academy of Management Journal, analyse portant sur un échantillon représentatif d'entreprises américaines Vol. 40 N° 3 juin 1997.

¹⁵ Social Investment Forum, 1999 Trends Report « SIF Industry Research Program », publié en France par Terra Nova Conseil.

¹⁶ « *Does Ethical Investment Pay ?* ». EIRIS research and other studies of ethical investment and financial performance 1999.

La première catégorie qui concerne les fonds du «Charitie's Avoidance Index» inclut des fonds reposant sur des critères éthiques conçus pour des organisations caritatives. Ces fonds excluent généralement l'alcool, le tabac, l'armement et la pornographie. Sur la période, ce type de produit suit très largement l'indice de référence et le s'avère même nettement meilleur à partir de fin de l'année 1997.

La deuxième catégorie («Environmental Damage Avoidance Index») se rapporte aux fonds d'investissement fondés sur la préservation de l'environnement qui excluent notamment les industries nucléaires, l'agriculture intensive, les véhicules diesel et incluent des activités de production écologique. Ces fonds ont eu une performance supérieure à l'indice de référence sur l'ensemble de la période et spécialement à partir de décembre 1997, date à laquelle le différentiel atteint plusieurs dizaines de points.

La troisième catégorie («Responder's Index») concerne les fonds dits «responsables» fondés sur des critères positifs incluant notamment l'engagement au profit des quartiers difficiles et des communautés, la transparence, l'égalité des chances, la formation des employés et les relations avec les syndicats. Ces fonds ont plutôt une orientation socialement responsable au sens français du terme. Jusqu'à la fin de l'année 1996, les performances de ces fonds sont modestes et généralement calquées sur celle de l'indice de référence. A partir de cette date leurs performances s'améliorent nettement sans atteindre toutefois les écarts observés pour la deuxième catégorie.

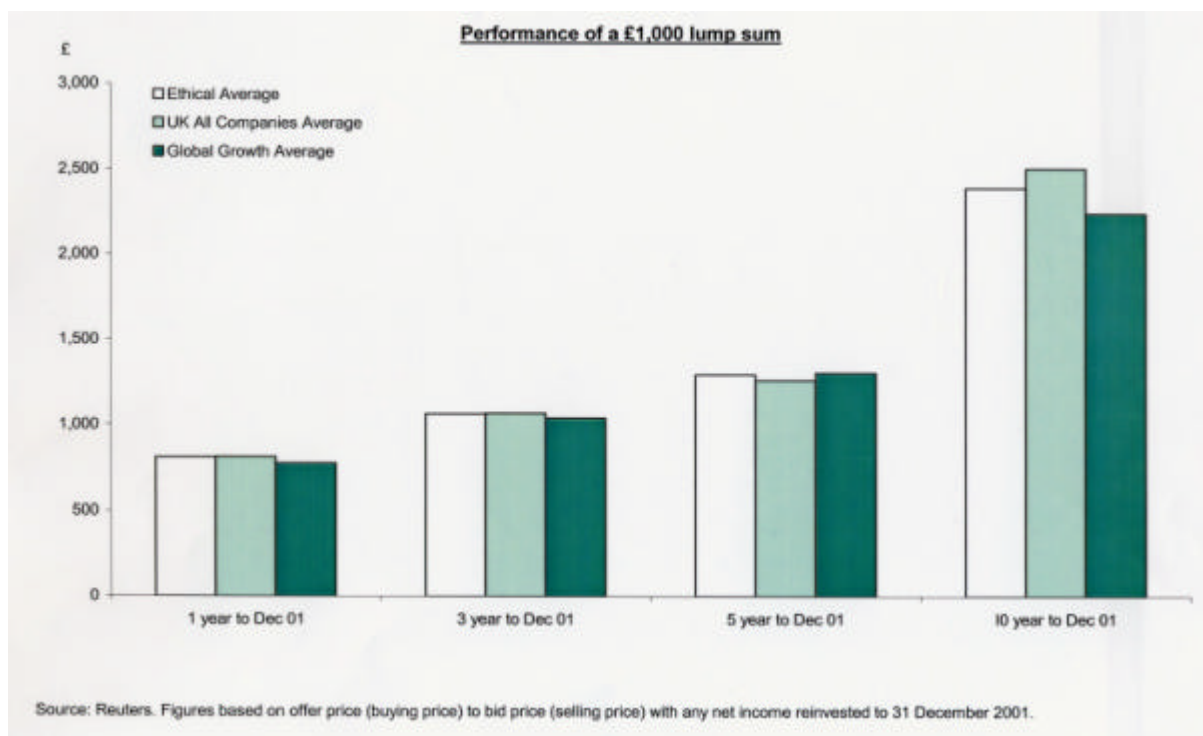
La quatrième catégorie («Ethical Balanced Index») peut être considérée comme la synthèse des trois précédentes. Elle combine des critères négatifs d'exclusion sectorielle et des critères positifs notamment repris par le «Responder's Index». L'univers d'investissement étant plus large, les résultats se rapprochent naturellement fortement de ceux de l'indice de référence.

La cinquième catégorie («Environmental Management Index») correspond à des fonds qui investissent dans des entreprises dont la politique est proactive en matière d'environnement (normes contraignantes en matière de certification et en ayant une attitude volontariste dans leur management). Cet index est le plus petit des cinq et l'univers d'investissement est réduit du fait du faible nombre d'entreprises concernées. Sur la période analysée, ses performances sont nettement moins bonnes que celle de l'indice de référence sauf à partir de 1998 où la tendance s'inverse légèrement.

De l'analyse effectuée par EIRIS, il ressort que les fonds éthiques, sociaux et environnementaux ont des performances supérieures à l'index de référence sur la période analysée. Toutefois, cette observation ne se vérifie pas pour les index étroits dont l'univers d'investissement est réduit, ce qui diminue les possibilités d'arbitrage des gestionnaires de fonds et accroît les risques sectoriels.

→ Une tendance confirmée par l'analyse des gestionnaires de fonds

Les analyses précédentes ont généralement été conduites par des acteurs directement impliqués dans l'investissement socialement responsable. L'IMA, association de gestionnaires de fonds britanniques a également conduit une étude de la rentabilité des fonds éthiques sur 10 ans. Le graphique ci-dessous reprend les résultats de cette analyse.



Il apparaît que, pour une livre investie, les résultats des fonds éthiques sont comparables à celles des fonds classiques. Cette analyse confirme les précédentes en montrant que l'utilisation de critères éthiques dans la politique d'investissement n'a pas d'influence négative sur la performance.

→ L'analyse de KBC¹⁷

KBC a procédé à une analyse comparative de l'évolution des valeurs socialement responsables depuis 1995 en comparant l'évolution de trois indices socialement responsables par rapport aux indices classiques pour la période 1996-2000.

Indice durable/benchmark	Indice durable	Benchmark
DJSGI ¹⁸ /DJGI world	25,5	21,6
DSI 400/S & P 500	35,0	33,0
Valeurs Ethibel/MSCI world	29,9	23,0

Rendement annuel moyen en euro pour 100 euros investis sur la période 1996/2000 source KBC

Le rendement des indices durables est ainsi systématiquement supérieur à celui des benchmarks choisis.

KBC a prolongé son analyse en tentant de mesurer le risque de ces placements. Celle-ci montre que pour les indices durables, le surplus de rendement procuré par rapport à leur benchmark est accompagné d'un risque plus élevé. C'est ce qui ressort de l'écart type des rendements, qui rend compte de leur volatilité ou de leur risque absolu. Les indices durables du tableau ci-dessous ont ainsi une volatilité nettement supérieure à celle des benchmarks.

¹⁷ KBC est un établissement de crédit belge issu de la fusion de la Kredietbank et d'une compagnie d'assurance, analyse présentée dans le courrier économique et financier « *Investir durablement, plus qu'une frénésie* ». Mars 2001.

¹⁸ Dow Jones Sustainability Global index (présentation en annexe IV)

Indice durable/benchmark	Indice durable	Benchmark
DJSGI/DJGI world	20,00%	16,80%
DSI 400 ¹⁹ /S & P 500	16,20%	13,00%
Valeurs Ethibel/MSCI world	24,50%	14,80%

Volatilité annuelle moyenne (écart type) source KBC

Pourtant, si le surplus de rendement des investissements socialement responsables peut, dans certains cas, être contrebalancé par un risque plus grand, la raison principale de l'augmentation du niveau de risque réside essentiellement dans la réduction de l'univers d'investissement. Ce qui amène KBC à conclure qu'« *une sélection de valeurs durables doit être suffisamment diversifiée, sur le plan régional et sectoriel, pour maintenir le risque dans des limites acceptables pour les investisseurs institutionnels* ».

→ La reconstitution de la rentabilité passée (approche ARESE)

Grâce à la création de l'indice ASPI Eurozone, ARESE s'est doté d'un indice de valeurs durables permettant d'effectuer des comparaisons avec un benchmark de référence. ARESE a tenté l'expérience en reconstituant son indice depuis 1992 et en le rapprochant de l'indice Dow Jones Eurostoxx. Même si l'exercice est très artificiel, ses résultats confortent les analyses précédentes en mettant en évidence une rentabilité nettement meilleure des valeurs reprises dans l'indice ASPI.

→ L'analyse de Business Week

Une analyse plus ancienne conduite à l'initiative de Business Week et portant sur la performance des fonds éthiques sur la période 1984 à 1989, donc dans un contexte boursier différent (incluant notamment le crack boursier de 1987), confirme la bonne tenue de ces derniers par rapport aux résultats des investissements classiques synthétisé par le SP 500²⁰.

* *

*

En définitive, toutes les études semblent converger pour montrer que les investissements responsables sont soit plus performants soit aussi performants que leurs indices de référence. Néanmoins ce constat doit être pondéré sur trois points :

- les choix d'investissement issus de la mise en œuvre des critères éthiques et socialement responsables conduisent en général à surpondérer certains secteurs (nouvelles technologies, organismes financiers), ce qui induit un biais important dans l'analyse en raison de la forte croissance de la valeur boursière de ces secteurs durant les années 1990 ;
- la rentabilité semble s'accompagner d'un risque plus important, ce qui pose la question de l'étendue de l'univers d'investissement notamment pour les investisseurs institutionnels ;
- les analyses reposent généralement sur des benchmarks reconstitués a posteriori ce qui en limite nécessairement la portée.

¹⁹ Domini Social Index.

²⁰ Average Annual Total Return of Socially Conscious Funds 1984-1989. Business Week. Février 2000.

B. La finance solidaire

1. Les montants en jeu sont faibles

Les montants en jeu sont mal connus notamment des organes de régulation car les interventions des structures de finance solidaire se situent généralement en dehors de la loi bancaire (cf. annexe III). La mission a néanmoins tenté d'évaluer à grands traits les montants en jeu en analysant les rapports d'activité des principaux intervenants du secteur.

Cependant cette tâche est très difficile pour quatre raisons :

- il est quasiment impossible de recenser toutes les initiatives qui sont parfois l'objet de toutes petites structures (EFICEA a ainsi recensé plus de 400 structures) ;
- le montant des interventions n'est pas forcément le meilleur indicateur dans la mesure où les crédits accordés sont généralement très faibles. Il serait sans doute préférable de mesurer l'activité en nombre de dossiers traités ou en nombre d'entreprise ou d'emplois créés, mais ces indicateurs ne sont pas toujours disponibles ;
- le montant des fonds directement affectés par les organismes de finance solidaire est nécessairement réducteur dans la mesure où l'objet même de ces crédits est de favoriser la mise en place de financements par d'autres acteurs. Il conviendrait donc de prendre en compte l'ensemble des financements mobilisés dans le cadre des projets auxquels participent les structures de finance solidaires ;
- les comparaisons internationales sont aléatoires dans la mesure où les notions et les champs couverts sont très différents. Ainsi, aux Etats-Unis, la finance « communautaire » a une vocation plus large (logement, accès aux services bancaires) ce qui n'est pas le cas en France qui dispose d'un système de financement très structuré dans ce domaine²¹.

Le tableau ci-dessous, aux ambitions modestes, tente toutefois de donner un éclairage sur les montants en jeu.

²¹ L'Association Habitat et Humanisme à Lyon a toutefois une approche de finance solidaire directement orientée vers le logement social.

Annexe II – page 16 –

France²²	Monnaie locale (en MF) 2000	Euros (en M€) 2000
Epargne collectée		
NEF	288,5	44,0
Dépôts Caisse Solidaire NPC	29,2	4,5
Coopérateurs Caisse Solidaire du NPC	1,4	0,2
Actionneurs d'autonomie et solidarité	10,6	1,6
Total	329,7	50,3
Prêts		
ADIE	70,0	10,7
NEF	81,6	12,4
Caisse solidaire	13,8	2,1
Total	165,4	25,2
Participations		
Autonomie et solidarité	6,5	1,0
France Active contrats d'apports	1,0	0,2
Investissements issus du FCP Insertion emploi	23,7	3,6
Participations de la société d'investissement France Active	10,5	1,6
Total	41,7	6,4
Garanties		
Garanties de France Active Garantie	33,2	5,1
Prêts correspondants	65,8	10,0
Contre-garanties France Active	5,4	0,8
Cautions correspondantes	43,6	6,6
Etranger	Monnaie locale millions	Euros Millions
Royaume Uni (livres)²³		
Banque de développement social ou communautaire (1)	122,0	200,0
Micro crédit et prêts aux communautés défavorisées (2)	80,0	131,1
Capital risque ²⁴	45,0	73,8
Etats-Unis (livres)²⁵		
Banque de développement social ou communautaire	2 000,0	3 278,7
Micro crédit et prêts aux communautés défavorisées	2 295,0	3 762,3
Capital risque	207,0	339,3
Italie (lires)²⁶		
Banca Etica : emplois	110 000 000	56,8
Banca Etica : épargne collectée	172 000 000	88,8

Pour sa part, FINANSOL a recensé les sommes mises à la disposition des entreprises solidaires par l'intermédiaire des produits financiers labellisés par ses soins. Elle arrive à un total de 66 millions d'euros, guère éloigné des 50 millions recensés par la mission. Néanmoins, les champs couverts ne sont pas exactement les mêmes. En tenant compte des éventuels chevauchements, le total de l'épargne collectée ne devrait pas excéder 70 millions €.

²² Données issues des rapports d'activité 2000 sauf pour la Caisse Solidaire du Pas-De-Calais données reprises du rapport de Christian TYTGAT « Promouvoir une Epargne Solidaire » Septembre 2001.

²³ Données Royaume-Uni communiquées par la New Economic Foundation, données EU communiquées par US SIF.

²⁴ Données Royaume-Uni issue d'une estimation prudente de la New Economic Foundation, données US issues des recherches de Julia SASS RUBIN, Harvard University, Alliance pour le développement du capital risque dans les communautés.

²⁵ Données Royaume-Uni communiquées par la New Economic Foundation, données Etats-Unis communiquées par US SIF.

²⁶ Données issues du rapport de Christian TYTGAT, « Promouvoir une épargne solidaire » septembre 2001.

2. Mais les indicateurs doivent être cherchés ailleurs

La capitalisation constitue un indicateur réducteur pour mesurer l'activité des structures de finance solidaire. En effet, le montant unitaire de leurs interventions demeure faible et l'augmentation de leur activité ne se traduit pas par une progression significative des montants en cause. Il semble donc préférable d'analyser cette croissance au moyen d'indicateurs quantitatifs comme le nombre d'interventions.

Le tableau ci-dessous présente ainsi en nombre de dossiers l'évolution de l'activité de France Active et de l'ADIE depuis 1997.

	1997	1998	1999	2000	Variation 1997/2000
Garanties accordées par France Active	195	276	270	301	54%
Apports en capitaux permanents (SIFA, FCP IE, contrats d'apport)	30	7	35	66	120 %
Prêts d'honneur (fonds territoriaux)	140	122	254	242	72 %
Prêts Adie	1 279	1 491	1 939	2 844	122 %

Source : rapports d'activité

La progression est significative dans les deux cas notamment pour ce qui concerne les prêts accordés par l'ADIE qui ont plus que doublé en quatre ans.

II. LES PERSPECTIVES D'EVOLUTION

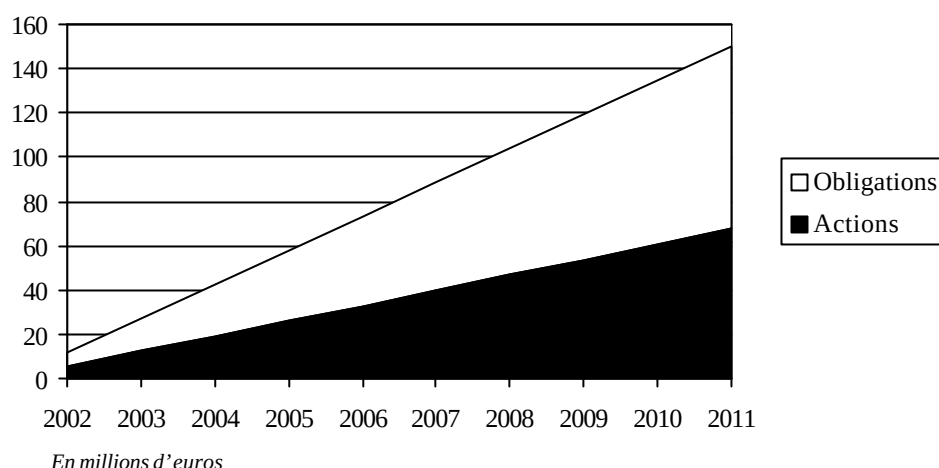
Paradoxalement, alors qu'un grand nombre de gestionnaires d'actifs créent leurs fonds socialement responsable et que la réglementation récente a inscrit dans les textes des obligations, tant pour ce qui concerne l'investissement socialement responsable que la finance solidaire, il n'existe pas d'études de marché sérieusement étayées sur le développement à court et moyen terme de ce type d'instruments de financement.

L'observateur en est bien souvent réduit aux conjectures pour ce qui concerne l'évolution de ces secteurs tant en France qu'à l'étranger. Il est néanmoins possible de tenter d'évaluer grossièrement l'impact des récentes dispositions législatives sur l'encours des fonds ISR et les produits de finance solidaire.

A. Le Fonds de réserve des retraites

La montée en puissance du Fonds de réserve des retraites (présentation en annexe III) devrait, si cette orientation est choisie par le conseil de surveillance, se traduire par une forte progression des encours d'avoirs socialement responsables en France. Le graphique repose sur deux hypothèses : le fonds aura une montée en charge progressive sur 10 ans pour atteindre 150 milliards d'euros en 2011 ; 55% des fonds seront investis en obligations et 45% en actions.

Montée en puissance du fonds de réserve des retraites



La mise en œuvre d'orientations sociales et environnementales dans la gestion du fonds de réserve des retraites devrait conduire à un changement d'échelle de ce secteur en France. Cette évolution ne devrait toutefois être possible que si les gestionnaires arrivent à définir un univers d'investissement suffisamment large pour permettre de combiner les exigences de sécurité et d'orientation socialement responsable de la gestion.

B. La loi sur l'épargne salariale

Cette réglementation devrait influencer doublement le secteur, d'une part pour ce qui concerne la gestion socialement responsable pouvant être appliquée aux PEI et aux PPESV et d'autre part pour ce qui concerne la fraction solidaire des PPESV.

Fin 1997, le stock d'épargne salariale était évalué à 38,11 Mds € par la COB, dont 28,20 Mds €, c'est-à-dire les $\frac{3}{4}$, étaient gérés dans le cadre de FCPE²⁷. Environ 9,91 Md s€ de ceux-ci étaient investis en actions de l'entreprise (dont 8,38 Mds € dans les sociétés cotées), soit $\frac{1}{3}$ des FCPE et $\frac{1}{4}$ du total de l'épargne salariale. Le nombre d'actionnaires salariés était estimé à 700 000 environ.

Le tableau ci-dessous détaille les flux ayant affecté l'épargne salariale en 1997²⁸.

<i>En milliards d'euros</i>	Total général	Obligatoire	Facultatif	Versement immédiat	Epargne obligatoire	Epargne volontaire	Epargne totale
Participation	3,14	3,14	-	-	3,14	-	3,14
Intéressement	2,12	-	2,12	1,49	-	0,63	0,63
Salariés	1,11	-	1,11	-	-	1,11	1,11
Entreprises	0,55	-	0,55	-	-	0,55	0,55
Total entreprises et salariés	1,66	-	1,66	-	-	1,66	1,66
Total général	6,92	3,14	3,78	1,49	3,14	2,29	5,43

²⁷ Fonds communs de placement d'entreprises.

²⁸ Source : rapport au premier ministre sur l'épargne salariale. Jean Pierre BALIGAND, Jean Baptiste de FOUCAULD, Pierre HANOTAUX, Thierry SESSIN Janvier 2000.

Les professionnels²⁹ du secteur estiment que les nouvelles dispositions sur l'épargne salariale devraient conduire à doubler en cinq ans l'épargne salariale. Toutefois, il n'existe aucune simulation de la répartition entre les différents produits d'épargne (PEI, PPESV etc.). En conséquence, il est extrêmement difficile d'évaluer les conséquences de cette progression sur les flux financiers affectant l'investissement socialement responsable et la finance solidaire.

Le tableau ci-dessous tente simplement de donner des ordres de grandeur et doit être considéré comme une hypothèse d'école. Il prend comme hypothèses que le stock d'épargne salariale doublera d'ici à 2007 et que cette augmentation trouvera à hauteur de 25% son origine dans des PPESV dont 5% de l'épargne sera orientée vers des fonds solidaires.

<i>En milliards d'euros</i>	2002	2003	2004	2005	2006
Stock d'épargne salariale	40	48	56	64	72
Flux d'épargne salariale	8	8	8	8	8
25% en PPESV (stock)	2	4	6	8	10
Dont 5% en épargne solidaire (stock)	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5
Flux finance solidaire	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Flux ISR	2	2	2	2	2

Ce tableau amène à formuler deux séries d'observations :

- bien que la loi n'ait aucun caractère impératif sur l'orientation socialement responsable de la gestion des fonds, il est probable qu'une partie significative des règlement de PPESV retiendra cette option du fait notamment de l'implication des organisations syndicales. Cette option devrait contribuer, au même titre que le fonds de réserve des retraites, à la forte croissance des investissements socialement responsables en France ;
- les montants apportés aux circuits de la finance solidaire seraient très significatifs et en tout cas nettement supérieurs à l'activité actuelle du secteur. Cette question renvoie aux besoins exprimés en matière de finance solidaire et à la capacité des structures actuelles à absorber l'épargne solidaire.

C. Les besoins exprimés par les acteurs de la finance solidaire

1. Des analyses divergentes

Faute de recensement précis, il est aujourd'hui difficile d'évaluer avec précision les besoins des structures de finances solidaire. Les acteurs sont aujourd'hui largement partagés sur le sujet.

France Active, par exemple, considère qu'il n'y a pas de besoin de financements supplémentaires pour alimenter ses activités de capital risque, de prêts et de participation. Le principal obstacle résiderait plutôt dans la difficulté à trouver de bons dossiers et surtout à financer les surcoûts liés à l'instruction des dossiers et à l'accompagnement des entreprises.

²⁹ Estimation de l'AFG-ASFFI

A contrario, FINANSOL estime que les besoins sont très importants pour deux raisons principales :

- les structures actuelles ne couvrent pas l'ensemble du territoire et certaines zones ne bénéficient donc pas de services de proximité capables de détecter les projets à financer. La DIESS³⁰ partage ce point de vue en considérant que l'augmentation de l'offre de financement pèsera nécessairement sur la demande ;
- les champs couverts sont actuellement insuffisamment larges et des secteurs entiers de l'économie non marchande (production de services d'intérêt général) ne bénéficieraient pas de financement.

Pour illustrer son propos, FINANSOL met en avant les besoins affichés par l'ADIE qui évalue à 40 000 le nombre de projets pouvant être soutenu par an alors qu'elle n'octroie que 3 100 prêts actuellement. De même, l'association Habitat et Humanisme estime pouvoir faire passer rapidement son potentiel de 3 000 familles logées à 40 000. De ces chiffres ponctuels, FINANSOL extrapole une croissance par 13 des besoins de l'économie solidaire soit un stock de 864 millions €³¹.

Ces données apparaissent toutefois bien fragiles et doivent être considérées comme un grand plafond atteignable uniquement à moyen voire à long terme.

b. Les analyses réalisées par l'ADIE

Dans son plan triennal 2002/2004³², l'ADIE affiche un objectif volontariste de 10 000 prêts (soit nettement moins qu'envisagé par FINANSOL) en 2004, ce qui suppose un taux de croissance de plus de 40% par an. La réalisation de cet objectif suppose une extension de la couverture territoriale et une diversification des produits offerts aux clients.

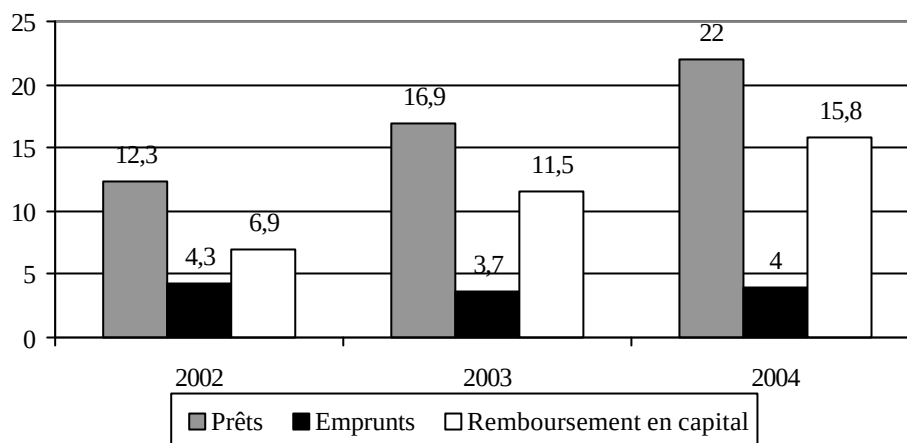
Cette évolution devrait générer une croissance importante du montant des prêts accordés qui passerait de 12 millions d'euros en 2002 à 22 millions en 2004. Comme le montre le graphique ci-dessous ce besoin de financement serait au trois quart couvert par des ressources propres (remboursement en capital des emprunts existants) et pour un quart par des ressources externes (en l'occurrence des emprunts, mais on peut imaginer d'autres ressources externes non définitives).

³⁰ Délégation Interministérielle à l'Economie Sociale et Solidaire.

³¹ FINANSOL estime à 66 millions d'euros les sommes actuellement mises à la disposition des entreprises solidaires par l'intermédiaire des outils existants.

³² Plan stratégique de l'Association pour le Droit à l'initiative Economique Décembre 2001.

Emplois et ressources sur trois ans



Source ADIE en millions d'euros

Les besoins financiers en ressources externes non définitives demeurent faibles. Le principal problème réside en fait plus dans le coût de l'instruction des dossiers et de l'accompagnement des personnes que dans les ressources à affecter aux prêts.

CONCLUSION

A l'issue de l'analyse des données chiffrées concernant la finance éthique, socialement responsable et solidaire cinq conclusions s'impose :

- même si les données sont encore parfois imprécises, la finance éthique ou socialement responsable a connu une forte croissance au cours des dernières années ;
- cette croissance devrait naturellement se poursuivre notamment en France du fait de la mise en application des dispositions relatives au Fonds de réserve des retraites et à l'épargne salariale ;
- l'analyse sur dix ans semble montrer que l'investissement socialement responsable est plutôt plus performant que les placements classiques mais le risque serait également plus important ;
- s'agissant de l'épargne solidaire on peut s'interroger sur l'intérêt d'évaluer son impact par des indicateurs financiers. Des éléments liés aux nombres d'entreprises ou d'emplois créés seraient sans doute plus pertinents ;
- les montants affectés à la finance solidaire demeurent extrêmement faibles et si les dispositions liées à l'épargne salariale devraient normalement assurer un accroissement sensible des ressources, les acteurs du secteur sont divisés sur le niveau des besoins financiers à satisfaire.

SOMMAIRE DE L'ANNEXE II

<u>I. LES DONNÉES ACTUELLES</u>	1
<u>A. LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE</u>	1
<u>1. Des données difficiles à appréhender</u>	1
<u>2. Les sources</u>	2
<u>3. La situation en Europe</u>	3
<u>4. La situation aux Etats Unis</u>	7
<u>5. Les comparaisons internationales</u>	8
<u>6. La rentabilité des fonds socialement responsables</u>	10
<u>B. LA FINANCE SOLIDAIRE</u>	15
<u>1. Les montants en jeux sont faibles</u>	15
<u>2. Mais les indicateurs doivent être cherchés ailleurs</u>	17
 <u>II. LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION</u>	 17
<u>A. LE FONDS DE RÉSERVE DES RETRAITES</u>	17
<u>B. LA LOI SUR L'ÉPARGNE SALARIALE</u>	18
<u>C. LES BESOINS EXPRIMÉS PAR LES ACTEURS DE LA FINANCE SOLIDAIRE</u>	19
 <u>CONCLUSION</u>	 21

ANNEXE III

LES DISPOSITIFS PUBLICS EN MATIERE DE FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE FINANCE SOLIDAIRE

La présente annexe a pour objet de présenter le cadre réglementaire, ainsi que les principaux dispositifs publics existants en matière de finance éthique et de finance solidaire.

I. L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE DANS LEQUEL S'INSCRIT LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE

A – La responsabilité fiduciaire des gestionnaires de fonds peut constituer un obstacle au développement de l'investissement socialement responsable

1. La réglementation française semble ménager des marges de manœuvre aux gestionnaires de fonds

Au niveau législatif, les règles de bonne conduite de tous les prestataires de services d'investissement sont définies à l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier, qui transpose l'article 11 de la directive services d'investissement (93/22/CE). Parmi les sept règles de bonne conduite, la première est « *d'agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients* ». Ces intérêts ne sont pas forcément exclusivement financiers. Les règles de conduite sont déclinées, pour la gestion pour compte de tiers dans le règlement COB 96-03. Elles sont également détaillées dans des codes de déontologie (celui de l'association française de gestion financière – AFG-ASFFI, par exemple) et précisées par une jurisprudence abondante.

2. A contrario, la responsabilité fiduciaire revêt une importance particulière dans les pays anglo-saxons

Aux Etats-Unis, les gestionnaires de fonds de pension sont soumis à une réglementation stricte qui leur interdit, par principe, de se fixer un objectif autre que celui de la rentabilité financière à un niveau de risque donné. Cette obligation apparaît contradictoire avec les objectifs que poursuit l'investissement socialement responsable. En effet, ceux-ci ne sont pas réductibles, par définition, à la seule dimension financière.

Cette interprétation des sections 403 et 404 de la loi ERISA (Employment Retirement Income Security Act) de 1974¹ a été assouplie en 1994, précisément dans l'optique de permettre aux fonds de pension de retenir des démarches socialement responsables d'investissement dans le cadre de leur gestion. Dans un texte interprétatif², les autorités publiques relèvent qu'une stratégie d'investissement qui poursuivrait un objectif autre que la seule rentabilité est conforme à la loi dès lors qu'elle ne conduit pas le gestionnaire de fonds à sélectionner des placements moins rentables à risque égal que ceux auxquels il aurait accès en l'absence d'une approche socialement responsable.

¹ « *These sections require that a fiduciary act solely in the interest of the plan's participants and beneficiaries and for the exclusive purpose of providing benefits to their participants and beneficiaries* ».

² 29 CFR 2509.94-1 - Interpretive bulletin relating to the fiduciary standard under ERISA in considering economically targeted investments.

L'approche retenue au Royaume-Uni est comparable. La législation financière prévoit en effet que les gestionnaires pour compte de tiers s'assignent pour objectif la maximisation du rendement de leur portefeuille à niveau de risque fixé. Les possibilités de déroger à ce principe restent limitées :

- soit les gestionnaires de fonds sont en mesure de démontrer que la prise en compte d'autres objectifs n'exerce pas d'influence négative sur la rentabilité de leurs produits ;
- soit ils se voient confier un mandat explicite précisant les critères qu'ils devront respecter dans la gestion de leur portefeuille.

B – En l'absence de définition légale et réglementaire, il n'existe pas de véritable régulation publique des fonds socialement responsables, solidaires et de partage

a) Les fonds qui s'intitulent socialement responsables

Les dénominations « socialement responsable », « éthique » ou « de développement durable » données à des fonds de placement ne répondent dans aucun des pays visités par la mission (Etats-Unis, Royaume-Uni, Suisse, Belgique) à une définition fixée par voie réglementaire. Ces intitulés sont donnés par les gestionnaires de fonds sans faire l'objet de contrôle particulier de leur contenu.

Dans ce domaine, les pratiques observées apparaissent assez convergentes. Les autorités publiques de régulation (Commission des opérations de bourse, en France, Security and Exchange Commission aux Etats-Unis, Financial Services Authority au Royaume-Uni, Commission bancaire et financière en Belgique) en charge du secteur des produits d'épargne accordent un agrément aux nouveaux produits de placement en se fondant exclusivement sur des critères financiers.

S'agissant des contrôles, les autorités de régulation s'appuient notamment sur les notes d'information (ou leurs équivalents étrangers) fournies par les gestionnaires de fonds qui précisent les objectifs et la politique de placement retenus. Sur cette base, elles pourraient être en mesure de sanctionner des gestionnaires qui ne respecteraient pas les orientations socialement responsables qu'ils se seraient données. Cependant, selon les termes mêmes des responsables des organismes publics de contrôle, la politique socialement responsable mise en œuvre par les gestionnaires est décrite de manière suffisamment imprécise pour ne pas donner prise à de véritables investigations.

En définitive, les dénominations utilisées aujourd'hui pour qualifier les fonds socialement responsables relèvent de la seule liberté leurs gestionnaires, revêtant par là une teneur pouvant s'avérer essentiellement marketing en dépit des quelques tentatives de la société civile visant à rendre plus transparents ces qualificatifs.

b) La dénomination de « fonds solidaires » est utilisée de manière ambiguë depuis la loi sur l'épargne salariale

Le qualificatif « solidaire » recouvre deux réalités distinctes en matière de produits financiers.

D'une part, il existe des fonds portant cette dénomination qui sont des instruments de placement collectif dont une partie est investie dans des entreprises définies comme solidaires par les gestionnaires du fonds. Ces produits financiers s'inscrivent dans le cadre de la réglementation bancaire classique qui prévoit qu'une proportion maximale des ressources collectées par les fonds soit placée dans des sociétés qui ne sont pas cotées sur les marchés réglementés. Un exemple de ces produits financiers est le fonds dénommé « épargne solidaire » géré par le Crédit coopératif.

D'autre part, la loi sur l'épargne salariale a créé des fonds explicitement qualifiés de solidaires qui ont vocation à figurer dans des plans partenariaux d'épargne salariale volontaire (PPESV). L'article L.214-39 du Code monétaire et financier précise que ces fonds doivent comporter entre 5% et 10 % d'investissements dans des entreprises «solidaires», lesquelles doivent avoir fait l'objet d'un agrément de l'Etat.

Cette situation est de nature à nourrir une certaine confusion chez les investisseurs, car les autorités de régulation ne contrôlent pas effectivement le contenu solidaire des produits financiers ainsi intitulés³. Un tel contrôle se heurterait d'ailleurs à une double difficulté :

- soit l'autorité de régulation considère que le qualificatif de solidaire ne peut s'appliquer qu'aux seuls produits satisfaisant les critères définis par la loi sur l'épargne salariale et handicape par là le développement de toute une frange d'outils financiers déjà créés ou en cours de création qui visent à collecter des ressources au profit des institutions de finance solidaire ;
- soit le qualificatif de solidaire est apprécié de manière large, ce qui impose de donner une définition normalisée de l'épargne et des placements solidaires dans un environnement qui évolue sans cesse, au risque de limiter la capacité d'innovation des acteurs du secteur.

c) Les fonds de partage

Les fonds de partage désignent les instruments de placement souscrits par une clientèle qui accepte de renoncer à une partie de leur rémunération, au profit d'une association à but caritatif ou d'un organisme de finance solidaire. Dans le premier cas, la rémunération cédée équivaut à un don ; dans le second, elle est investie dans la création de nouvelles activités. Il n'existe pas de réglementation, qui fixerait, par exemple, la qualité et le statut des bénéficiaires des ressources cédées ou le pourcentage minimal de revenu auquel devraient renoncer les souscripteurs pour qu'un fond soit qualifié de « solidaire ».

La création en 2001 d'un avantage fiscal pour les épargnants qui choisissent ce type de placements n'a pas modifié cette approche. En effet, le dispositif se contente d'assimiler le renoncement à une rémunération par un investisseur au profit d'un organisme d'intérêt général à un don, qui peut bénéficier d'une réduction d'impôt ; en revanche, elle ne donne aucune définition des fonds de partage (cf. infra). Cette approche a le mérite de ne pas créer de norme dans un secteur qui se développe rapidement (cf. annexe II) et n'apparaît pas stabilisé.

³ Cette position peut évoluer s'agissant des produits financiers d'épargne salariale à vocation solidaire.

d) *L'information des souscripteurs de produits socialement responsables ou solidaires gagnerait à être améliorée*

Le risque de voir des gérants créer des fonds de partage dont l'intitulé serait inapproprié est réduit car ces derniers génèrent de trop faibles marges potentielles. En revanche, la mise sur le marché d'instruments financiers qui n'auraient de « socialement responsables » ou de « solidaires » que le nom ne peut être exclue.

Or, il n'existe pas encore de normes en matière d'investissement socialement responsable et de finance solidaire compte tenu de la diversité des approches socialement responsables développées (cf. annexe I). Si la fixation de règles contraignantes en la matière apparaît prématurée, l'amélioration de l'information des épargnants semble nécessaire.

Cette possibilité est d'ailleurs ménagée au régulateur public par le Code monétaire et financier qui prévoit dans son article L.212-12 que « *La commission des opérations de bourse définit les conditions dans lesquelles les organismes de placement collectif en valeurs mobilières doivent informer leurs souscripteurs et peuvent faire l'objet de publicité ou de démarchage* ».

La COB pourrait ainsi élargir les obligations qu'elle fixe aux OPCVM en matière d'information et les inciter à communiquer tout élément renseignant leurs souscripteurs sur le caractère « socialement responsable », « solidaire » ou « de partage » de leurs produits, dès lors que ceux-ci adoptent cette dénomination et en tirent un argument de vente auprès de leur clientèle.

C – La finance solidaire peine à se conformer à la réglementation financière et bancaire

1. La difficile conciliation de la réglementation bancaire avec les activités de finance solidaire

La distribution de crédits et la collecte de l'épargne ne peuvent être exercées que par des institutions qui ont reçu un agrément de la Banque de France.

La notion de crédit retenue par la loi est très large : « *constitue une opération de crédit tout acte par lequel une personne agissant à titre onéreux met ou promet de mettre des fonds à la disposition d'une autre personne ou prend dans l'intérêt de celle-ci un engagement par signature tel qu'un aval, un cautionnement ou une garantie* » (article L.313-1 du Code monétaire et financier).

De la même façon le monopole bancaire en matière de collecte des fonds est significativement étendu : « *sont considérés comme fonds reçus du public les fonds qu'une personne recueille d'un tiers, notamment sous forme de dépôts, avec le droit d'en disposer pour son propre compte, mais à charge pour elle de les restituer* » (article L.312-2 du Code monétaire et financier). Le monopole bancaire se limite aux fonds remboursables dans un délai inférieur à deux ans, comme le rappelle l'article L.511-5 : « *Il est interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit d'effectuer des opérations de banque à titre habituel. Il est, en outre, interdit à toute entreprise autre qu'un établissement de crédit de recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans à terme* ».

L'article L. 511-6 prévoit cependant des exceptions à cette règle, applicables notamment aux organismes sans but lucratif. Au surplus, le monopole bancaire sur le crédit ne s'applique pas à l'octroi de prêts à titre gratuit.

Dans ce contexte, la réglementation ménage trois possibilités d'intervention aux organismes de finance solidaire :

- la constitution sous forme d'un établissement financier disposant d'un agrément restreint ou de plein exercice de la Banque de France ;
- l'exercice d'une activité de prêt dans le cadre de l'article 11 de la loi bancaire ;
- l'octroi de prêts d'honneur, qui échappe à la réglementation générale.

a) Les institutions de finance solidaire peinent à satisfaire les conditions exigées pour l'obtention d'un agrément de la Banque de France

Les agréments sont délivrés par le CECEI (comité des établissements de crédits et des entreprises d'investissement) qui examine notamment « *le programme d'activités de cette entreprise, les moyens techniques et financiers qu'elle prévoit de mettre en œuvre ainsi que la qualité des apporteurs de capitaux, et le cas échéant de leurs garants* ».

Les critères que doivent satisfaire les établissements financiers limitent en pratique l'accès à ce statut. Trois d'entre eux apparaissent particulièrement délicats à satisfaire pour les institutions de finance solidaire.

→ Le capital minimum à réunir pour la création d'un établissement de crédit

Le montant de fonds propres minimum à l'obtention d'un agrément de la Banque de France dépend de la nature de cet agrément :

- il est de 5 M€ de capital pour les banques et les institutions financières spécialisées ;
- il s'élève à 2,2M€ pour les sociétés financières ;
- enfin, il s'établit à 1,1M€ pour les caisses de crédit municipal qui cantonnent leur activité aux prêts sur gages corporels et les sociétés financières dont l'agrément est limité à la pratique des opérations de caution.

→ Les moyens techniques et l'organisation de l'établissement

Les établissements doivent en particulier disposer de systèmes de contrôle interne permettant de vérifier la conformité des opérations et des procédures à la réglementation et aux usages professionnels, ainsi que le respect des limites fixées en matière de risque. Ils doivent également veiller à la qualité de l'information comptable.

→ Les ratios prudentiels

Les normes de gestion posent des difficultés de nature variable aux établissements de finance solidaire. En effet, si les conditions portant sur le ratio de solvabilité (ratio Cooke) et les règles de division des risques sont aisément satisfaites, tel n'est pas le cas pour le coefficient de fonds propres et de ressources permanentes⁴ et le coefficient d'exploitation⁵.

En effet, le coefficient de fonds propres suppose que l'institution dispose de ressources conséquentes à plus de cinq ans, ressources difficiles à trouver pour des organismes de finance solidaire. Quant au coefficient d'exploitation, il s'établit en règle générale au-delà de 100 % du fait de la nature même des activités des institutions de micro-crédit dont la faible rentabilité par dossier les empêche d'amortir convenablement les coûts fixes.

b) Les activités de crédit qui échappent à la réglementation bancaire

→ Les activités de crédit exercées par des organismes sans but lucratif

Aux termes de l'article L.511-6 du Code monétaire et financier : « *l'interdiction relative aux opérations de crédit ne s'applique pas aux organismes sans but lucratif qui, dans le cadre de leur mission et pour des motifs d'ordre social, accordent sur leurs ressources propres, des prêts à des conditions préférentielles à certains de leurs ressortissants* ».

Quatre de ces conditions appellent des précisions, qu'apporte un document émanant du secrétaire général du Comité des établissements publics de crédit⁶ :

- les opérations de prêt doivent être consenties par des **organismes sans but lucratif**, ce qui exclut les personnes morales constituées en vue de l'exercice d'une activité économique ; en pratique la forme la plus usuelle d'organisme sans but lucratif reste l'association loi de 1901 ;
- l'organisme sans but lucratif ne peut **réaliser des opérations de crédit qu'à l'aide de ses ressources propres**. Le document précité précise qu'« *il convient en effet d'interdire à ces institutions de s'endetter auprès du public comme du système bancaire pour adosser les prêts qu'elles consentent. Il s'agit là du critère le plus important qui, s'il n'était pas respecté, modifierait la nature même de l'opération* ». Les ressources provenant des cotisations des associés adhérents mais également de subventions et de dons de personnes privées ou publiques, qui constituent des fonds non remboursables, peuvent en revanche servir de base aux prêts octroyés ;
- les prêts doivent être consentis pour des **motifs d'ordre social**, c'est-à-dire que leur octroi « *doit reposer sur un critère objectif tel que la situation financière des intéressés ou la situation familiale* ». Ces financements peuvent en revanche être indirects c'est-à-dire distribués par un intermédiaire également sans but lucratif ;

⁴ Coefficient de fonds propres et de ressources permanentes : rapport entre le montant des ressources d'une durée restant à courir à plus de cinq ans et les emplois à plus de cinq ans ; il doit être supérieur à 60 %.

⁵ Coefficient d'exploitation : rapport entre les frais généraux et le produit net bancaire ; il doit se situer entre 70 % et 80 %.

⁶ Cf. la lettre du secrétaire général du comité des établissements de crédit adressée au Président de l'association française des établissements de crédit en date du 3 juin 1994.

- les prêts sont en principe consentis à des **conditions préférentielles** ; *« ces financements se réalisent toujours en deçà des conditions habituelles de marché, les associations visant essentiellement par cette rémunération à couvrir leurs charges de fonctionnement ».*

→ Les prêts non onéreux

L'octroi de prêts à titre gratuit n'est pas une activité soumise à la réglementation bancaire. Elle est de ce fait facilement accessible aux institutions de finance solidaire. Cependant, comme le souligne EFICEA dans son étude relative aux « conditions réglementaires pour l'extension du crédit à but social », *« les institutions ayant opté pour le prêt d'honneur soulignent la contradiction à laquelle elles sont soumises, entre l'exigence de professionnalisme formulée par les organismes abondant le fonds de crédit et la difficulté de trouver des ressources pour assumer les frais de fonctionnement (en l'absence de rémunération à travers un taux d'intérêt) ».*

→ Les difficultés liées à la collecte des ressources

En l'absence d'accès à l'épargne publique, les institutions de finance solidaire qui n'ont pas pris la forme d'établissements financiers doivent se contenter de mobiliser des ressources publiques et des dons privés.

c) Les aménagements apportés par la loi relative aux nouvelles régulations économiques

La loi relative aux nouvelles régulations économiques⁷ assouplit la réglementation bancaire applicable aux institutions de finance solidaire, prenant par là en compte la spécificité de leur positionnement dans le secteur financier.

En premier lieu, elle élargit dans son article 19 le champ des exceptions au monopole bancaire *« aux associations sans but lucratif faisant des prêts pour la création et le développement d'entreprises par des chômeurs ou titulaires des minima sociaux sur ressources propres et sur emprunts contractés auprès d'établissements de crédit ou des institutions ou services mentionnés à l'article L. 518-1, habilités et contrôlés dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat »*⁸.

En second lieu, la loi prévoit dans son article 7 (1^{er} alinéa) que *« pour fixer les conditions de son agrément, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement peut prendre en compte la spécificité de certains établissements de crédit appartenant au secteur de l'économie sociale et solidaire*⁹. *Il apprécie notamment l'intérêt de leur action au regard des missions d'intérêt général relevant de la lutte contre les exclusions ou de la reconnaissance effective d'un droit au crédit. »*

Il est trop tôt pour mesurer les conséquences de ces deux dispositions. La seconde doit donner lieu à la définition d'un corpus de « jurisprudence » par le comité des établissements de crédit, qui ne s'est pas encore saisi de ce sujet. S'agissant de la première mesure, il est clair qu'elle s'adresse tout particulièrement à des associations du type ADIE qui ont l'intention d'adosser leurs financements à des organismes tels que le Crédit coopératif pour élargir leurs activités de crédit, la banque assurant la gestion d'une seule ligne de crédit correspondant à sa créance sur l'ADIE, tandis que l'association prendra en charge l'accompagnement des personnes bénéficiant de ses micro-prêts.

⁷ Loi 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

⁸ Ce décret n'était pas publié fin mars 2002.

⁹ C'est la mission qui souligne.

2. La protection contre les pratiques usuraires

L'article 313-3 du Code de la consommation¹⁰ déclare usuraire « *tout prêt conventionnel consenti à un taux effectif global (TEG) qui excède, au moment où il est consenti, de plus du tiers le taux effectif moyen pratiqué au cours du trimestre précédent par des établissements de crédit pour des opérations de même nature comportant des risques analogues* ». Les taux effectifs moyens sont déterminés trimestriellement par la Banque de France en fonction d'une enquête menée auprès des principaux établissements de crédits. Le taux d'usure varie en fonction du type de prêt accordé.

A titre de comparaison, le tableau suivant détaille les taux plafond sur le micro-crédit pratiqués dans l'UE (source EFICEA, 2000) :

	Belgique	France	Allemagne	Irlande	Italie	Pays-Bas	Royaume-Uni
Crédit à la consommation	18 %	18 %	20 %	Aucun	18 %	18 %	Aucun
Crédit aux petites entreprises	18 %	<10 %	20 %	Aucun	Aucun	18 %	Aucun

C'est en France que la réglementation est la plus favorable aux entreprises. Cette situation n'est pas sans conséquence pour les institutions de micro-crédit françaises qui ne peuvent répercuter entièrement leurs surcoûts de gestion, non plus que le coût du risque sur les taux d'intérêt qu'ils pratiquent. Or, la remise en cause de la législation qui plafonne les taux d'intérêt n'est pas d'actualité, une telle mesure ayant d'ailleurs pour effet de peser directement sur les créateurs d'entreprise qui n'ont pas un accès aux financements bancaires traditionnels.

En effet, cette option n'apparaît pas souhaitable dans la mesure où l'objectif de la finance solidaire est avant tout de permettre à ses bénéficiaires de rejoindre les circuits financiers traditionnels et où des mesures d'exception n'y contribuent pas. En outre, le gain financier ainsi obtenu ne suffirait pas à équilibrer les comptes des institutions de micro-crédit, un accroissement des taux pouvant couvrir les frais de dossier, mais pas les frais d'accompagnement, selon les acteurs du secteur. Enfin, cette mesure aurait pour conséquence de rapprocher les taux d'intérêt de la finance solidaire et ceux pratiqués pour le crédit à la consommation. Dans ce contexte, les porteurs de projet pourraient être tentés de se tourner vers cette autre source de crédits plus aisément accessible, au risque de ne pas bénéficier d'un accompagnement de qualité, gage de la réussite de leur projet.

Cela signifie que pour être en mesure d'équilibrer leurs comptes, les institutions de micro-crédit doivent être en mesure de trouver des sources de financement à coût faible ou nul. Cet accès à des financements à un coût inférieur à celui du marché peut être directement offert par les pouvoirs publics ou facilité par des encouragements à destination du secteur privé.

¹⁰ Cet article est repris dans l'article L.314-6 du Code monétaire et financier.

II. LA RECENTE PRISE EN COMPTE DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE PAR LA PUISSANCE PUBLIQUE

En France, trois lois ont marqué la prise en compte par la puissance publique de la question de l'investissement socialement responsable et de la finance solidaire :

- la loi sur l'épargne salariale du 19 février 2001 qui prévoit la possibilité pour les entreprises et leurs employés de définir une politique d'investissement socialement responsable pour les Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) et de placer une partie de leur épargne dans des entreprises solidaires dans le cadre des PPESV (Plans partenariaux d'épargne salariale volontaire) ;
- la loi sur le Fonds de réserve des retraites qui invite les gestionnaires du fonds à définir des critères de placement autres que financiers ;
- la loi sur les nouvelles régulations économiques, enfin, qui vise à améliorer la qualité de l'information fournie par les entreprises en matière sociale et environnementale et élargit les possibilités d'intervention des institutions de finance solidaire.

Ces différentes approches recoupent les préoccupations observées dans les pays européens et aux Etats-Unis. Plusieurs pistes d'action semblent être plus particulièrement suivies par les pouvoirs publics :

- en premier lieu, ceux-ci cherchent à améliorer la transparence en matière sociale et environnementale des entreprises et des acteurs du monde financier qui sont impliqués dans l'investissement socialement responsable ;
- en deuxième lieu, ils tentent de ménager un cadre réglementaire plus favorable au développement de la finance solidaire ;
- enfin, certains Etats ont développé une action de promotion et de lobbying en matière de « responsabilité sociétale des entreprises¹¹ », problématique qui englobe la question de l'investissement socialement responsable.

A – La recherche d'une plus grande transparence

1. La gestion des fonds d'investissement institutionnels

En France, cette préoccupation est présente dans deux textes.

D'une part, l'article 21 de la loi sur l'épargne salariale du 19 février 2001 prévoit que « *le règlement [d'un FCPE] 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* ».

¹¹ Cette expression semble être la traduction la plus exacte en français de la notion de « corporate social responsibility » (CSR), qui recouvre non seulement la responsabilité sociale des sociétés, mais encore leur responsabilité en matière environnementale et dans le développement local (cf. annexe I). Dans la suite de l'annexe, les termes « responsabilité sociétale » (qui est la traduction la plus courante de la notion de CSR) et « responsabilité sociale » sont indifféremment employés.

D'autre part, aux termes de la loi du 17 juillet 2001 portant notamment sur le fonds de réserve des retraites, « *Le fonds est doté d'un conseil de surveillance et d'un directoire (...) Le directoire met en œuvre les orientations de la politique de placement. Il contrôle le respect de celles-ci. Il en rend compte régulièrement au conseil de surveillance et retrace notamment, à cet effet, la manière dont les orientations générales de la politique de placement du fonds ont pris en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques.* »

Cette démarche rejoint celle mise en œuvre par le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Australie en matière de fonds de pension :

Pays	Texte	Dispositions
Royaume-Uni	Amendement au Pensions Act de 1995 entré en vigueur le 3 juillet 2000	« Les trustees des fonds de pension doivent préciser dans leur déclaration de principes d'investissements : (a) dans quelle mesure, le cas échéant, des considérations d'ordre social, environnemental ou éthique sont prises en compte dans leurs choix d'investissement. (b) leur politique, s'ils en ont une, à l'égard de l'exercice des droits, en particulier du droit de vote, liés à leurs investissements. »
Allemagne	Article 6a de la loi instaurant la réforme des retraites du 11 mai 2001	« Les gestionnaires doivent également préciser si et comment les intérêts éthiques, sociaux et écologiques ont été pris en compte dans l'usage qui a été fait des contributions reçues ».
Australie	Loi réformant les services financiers, votée fin août 2001	Les gestionnaires de fonds d'investissement doivent « révéler dans quelle mesure, le cas échéant, des considérations d'ordre environnemental, social ou éthique sont prises en compte dans leur sélection, conservation ou vente d'investissements ».
Belgique	Article 41 du projet de loi relative aux pensions complémentaires dans le cadre du Plan de Pension social	« L'organisme de gestion ou la personne désignée dans la convention collective de travail ou le règlement de pension, rédige chaque année un rapport sur la gestion de l'engagement de pension. (...). Le rapport doit contenir des informations sur les éléments suivants : 1° (...) 2° la stratégie d'investissement à long et court terme et la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects social, éthique et environnemental ; (...) »
Canada	Proposition de loi déposée par un député, élu du Québec, en septembre 2001	Cette proposition vise à intégrer des dispositions favorisant l'investissement socialement responsable dans la loi sur les fonds de pension. Le texte est calqué sur la législation britannique entrée en vigueur en juillet 2000.

Dans quatre des cinq pays concernés, la loi votée ou en cours d'adoption concerne des fonds destinés aux retraites. Le vote de ces législations n'implique pas le choix d'un système particulier de retraite. Ainsi, alors que l'Allemagne a profité de l'introduction de la capitalisation pour faire adopter le texte incitatif, la France l'applique à son fonds de réserve pour les retraites, destiné à prolonger le système par répartition, ainsi qu'à l'épargne salariale. **L'Australie se distingue en étendant l'obligation de transparence à tous les fonds d'investissement.**

Les textes sont comparables dans leur formulation. Il s'agit pour les gestionnaires de fonds de « dévoiler » leur politique d'investissement ; en revanche, ils ne sont pas tenus d'investir dans des valeurs réputées socialement responsables. *A contrario*, la seule tentative visant à imposer une obligation de placement socialement responsable a échoué : il s'agissait d'un amendement présenté par les députés verts en Nouvelle-Zélande pour transformer un fonds spécial pour les retraites en fonds d'investissement responsable qui n'a pas reçu l'aval du gouvernement travailliste et a été rejeté par le parlement de Wellington.

2. L'information en matière sociale et environnementale provenant des entreprises

a) La France a imposé une remontée d'informations structurée sur les aspects environnementaux et sociaux

La loi sur les nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001 prévoit, pour les sociétés dont les titres sont admis à négociation sur un marché réglementé, que le rapport annuel du conseil d'administration à l'assemblée générale comprenne des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité.

Cette initiative s'inscrit dans le prolongement de la loi de 1977 qui avait créé l'obligation pour les entreprises de réaliser des bilans sociaux¹². Elle s'en distingue cependant par son périmètre, le bilan social intéressant essentiellement la relation employé/employeur, alors que la nouvelle loi vise les relations de l'entreprise avec l'ensemble de ses parties prenantes. En revanche, le bilan social est plus complet sur les questions qu'il traite spécifiquement.

L'article 116 de la loi sur les nouvelles régulations économiques indique ainsi que le rapport du conseil d'administration ou du directoire :

« rend compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social.

Il indique également le montant des rémunérations et des avantages de toute nature que chacun de ces mandataires a reçu durant l'exercice de la part des sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16.

Il comprend également la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun de ces mandataires durant l'exercice.

Il comprend également des informations, dont la liste est fixée par décret en Conseil d'Etat, sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité. Le présent alinéa ne s'applique pas aux sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé. »

Les dispositions des trois premiers alinéas prennent effet à compter de la publication du rapport annuel portant sur l'exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2001. Les dispositions du dernier alinéa prennent effet à compter de la publication du rapport annuel portant sur l'exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2002.

Le décret d'application de la loi sur les nouvelles régulations économiques détaille les items qui doivent être présentés par les entreprises¹³.

Dans son article premier, le décret précise les informations sociales qui doivent figurer dans le rapport du conseil d'administration ou du directoire :

¹² Cette obligation existait déjà aux Pays-Bas et a été étendue à la Belgique et au Portugal après 1977. En Belgique, le bilan social ne concerne que l'emploi et la formation, mais fait partie intégrante du rapport de gestion.

¹³ Décret n°2002-221 du 20 février 2002 pris pour l'application de l'article L.225-102-1 du code de commerce et modifiant le décret n°67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

« 1° a) l'effectif total, les embauches en distinguant les contrats à durée déterminée et les contrats à durée indéterminée et en analysant les difficultés éventuelles de recrutement, les licenciements et leurs motifs, les heures supplémentaires, la main d'œuvre extérieure à la société ;

b) le cas échéant, les informations relatives aux plans de réduction des effectifs et de sauvegarde de l'emploi, aux efforts de reclassement, aux réembauches et aux mesures d'accompagnement ;

2° l'organisation du temps de travail, la durée de celui-ci pour les salariés à temps plein et les salariés à temps partiel, l'absentéisme et ses motifs ;

3° les rémunérations et leur évolution, les charges sociales, l'application des dispositions du titre IV du livre IV du code du travail, l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes ;

4° les relations professionnelles et le bilan des accords collectifs ;

5° les conditions d'hygiène et de sécurité ;

6° la formation ;

7° l'emploi et l'insertion des travailleurs handicapés ;

8° les oeuvres sociales ;

9° l'importance de la sous-traitance.

Le rapport expose la manière dont la société prend en compte l'impact territorial de ses activités en matière d'emploi et de développement régional. Il décrit, le cas échéant, les relations entretenues par la société avec les associations d'insertion, les établissements d'enseignement, les associations de défense de l'environnement, les associations de consommateurs et les populations riveraines. Il indique l'importance de la sous-traitance et la manière dont la société promeut auprès de ses sous-traitants et s'assure du respect par ses filiales des dispositions des conventions fondamentales de l'Organisation internationale du travail. Il indique en outre la manière dont les filiales étrangères de l'entreprise prennent en compte l'impact de leurs activités sur le développement régional et les populations locales. »

L'article 2 du même décret recense les informations relatives aux conséquences de l'activité des sociétés sur l'environnement, données en fonction de la nature de ces activités et de leurs effets qui doivent également apparaître dans le rapport de gestion :

« 1° la consommation de ressources en eau, matières premières et énergie avec, le cas échéant, les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables, les conditions d'utilisation des sols, les rejets dans l'air, l'eau et le sol affectant gravement l'environnement et dont la liste sera déterminée par arrêté des ministres chargés de l'environnement et de l'industrie, les nuisances sonores ou olfactives et les déchets ;

2° les mesures prises pour limiter les atteintes à l'équilibre biologique, aux milieux naturels, aux espèces animales et végétales protégées ;

3° les démarches d'évaluation ou de certification entreprises en matière d'environnement ;

4° les mesures prises, le cas échéant, pour assurer la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires applicables en cette matière ;

5° les dépenses engagées pour prévenir les conséquences de l'activité de la société sur l'environnement ;

6° l'existence au sein de la société de services internes de gestion de l'environnement, la formation et l'information des salariés sur celui-ci, les moyens consacrés à la réduction des risques pour l'environnement ainsi que l'organisation mise en place pour faire face aux accidents de pollution ayant des conséquences au-delà des établissements de la société ;

7° le montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement, sauf si cette information est de nature à causer un préjudice sérieux à la société dans un litige en cours ;

8° le montant des indemnités versées au cours de l'exercice en exécution d'une décision judiciaire en matière d'environnement et les actions menées en réparation de dommages causés à celui-ci ;

9° tous les éléments sur les objectifs que la société assigne à ses filiales à l'étranger sur les points 1° à 6° ci-dessus. »

La spécificité de la loi française est double :

- d'une part, elle inscrit dans la loi le fait que l'information environnementale et sociale revêt une importance similaire à l'information strictement financière. Les entreprises peuvent ainsi se voir assignées un triple objectif économique, social et environnemental (« triple bottom line »)¹⁴ ;
- d'autre part, elle structure cette information en la réunissant dans un document unique et la conçoit comme un instrument de connaissance à destination du public. Au contraire, dans des pays comme les Etats-Unis, si les entreprises sont tenues dans le cadre de différentes réglementations de transmettre des données environnementales à l'administration, qui peut à son tour les communiquer au public, il n'existe pas d'obligation systématique pour les sociétés d'informer les actionnaires et les parties prenantes sur leur gestion sociale et environnementale.

Cette obligation de transparence suscite une certaine inquiétude des entreprises françaises et de leurs groupements car ils craignent de devoir faire face à une contrainte administrative à laquelle échapperont leurs concurrents étrangers. Elle est, en revanche, perçue assez favorablement par les gestionnaires de fonds d'investissement socialement responsables et les agences spécialisées dans l'évaluation environnementale et sociale rencontrés par la mission en France et à l'étranger. Ces derniers y voient, en effet, une avancée significative et espèrent que cette voie sera prolongée au niveau européen ou dans le cadre du « global reporting initiative » (GRI).

¹⁴ Les assureurs britanniques qui recommandent aux entreprises de joindre au rapport financier une présentation détaillant les risques sociaux, environnementaux et éthiques encourus par les entreprises et les moyens qu'elles mettent en œuvre pour y répondre, procèdent de la même logique.

Cette approche réglementaire se distingue de la démarche incitative mise en œuvre par le Royaume-Uni qui a conduit, par exemple, en novembre 2001, le ministère de l'environnement, de l'alimentation et des questions rurales et celui du commerce et de l'industrie à publier un guide fixant des orientations générales pour la réalisation d'un rapport environnemental. De telles initiatives présentent le mérite d'œuvrer en faveur de la standardisation du « reporting » en matière non financière, seule façon de permettre la comparaison des performances des entreprises. Elles risquent cependant de rester lettre morte en l'absence de pression exercée sur les sociétés par les autorités publiques ou la société civile.

b) L'incitation au développement de l'activisme actionnarial reste l'apanage des pays anglo-saxons

Les assemblées générales fournissent l'opportunité aux actionnaires engagés dans une démarche d'investissement socialement responsable de demander des comptes aux entreprises sur des questions sociales et environnementales. Favoriser ce dialogue constitue une façon d'améliorer la transparence de la gestion des sociétés.

Les assemblées générales ne peuvent cependant jouer un tel rôle que si la réglementation ménage suffisamment de marges de manœuvre aux actionnaires. Dans certains pays, les autorités publiques se sont saisies de ce sujet qui recoupe celui du gouvernement d'entreprise et cherchent à favoriser l'engagement des actionnaires. Cette préoccupation peut justifier trois types d'interventions :

- la réduction du nombre d'actions (ou de la valeur) minimal que doit détenir un actionnaire pour pouvoir déposer une résolution en assemblée générale ;
- des actions visant à inciter les actionnaires et les gestionnaires de fonds à user de leurs droits de vote en assemblée générale ;
- l'ouverture de la possibilité de déposer des résolutions sur des thèmes qui ne concernent pas directement les résultats financiers de l'entreprise.

Le tableau suivant recense plusieurs exemples de pratiques ou de dispositifs récents mis en œuvre dans les pays européens et d'Amérique du Nord qui favorisent l'activisme actionnarial, d'une part, et son action en faveur de l'investissement socialement responsable, d'autre part :

Pays	Date	Dispositif
Canada	Texte voté par le parlement d'Ottawa au printemps 2001	Modifie la loi canadienne sur les sociétés par actions de 1975 selon laquelle la direction d'une entreprise peut rejeter une proposition de résolution en assemblée générale « dont l'objectif est de promouvoir une cause économique, politique, raciale, religieuse, sociale ou similaire ». Le nouveau texte se propose d'abroger ce paragraphe
Etats-Unis	La jurisprudence autorise le dépôt de résolutions aux assemblées générales qui ne concernent pas exclusivement les résultats financiers des entreprises La loi ERISA n'exige pas expressément que les « Trustees » et les gérants de fonds exercent leurs droits de vote en assemblée générale. Cependant, les bulletins interprétatifs de la loi qui émanent du ministère du travail (US Department of Labor) font de l'activisme actionnarial un élément de la responsabilité fiduciaire. Cf. notamment Department of Labour Interpretative Bulletin 94-2.	
Royaume-Uni	Automne 2001	Rapport au Gouvernement relatif aux investissements institutionnels (Myner's Review) Document de réflexion du Gouvernement en faveur du développement de l'activisme actionnarial en réponse au rapport précité (« Encouraging shareholder activism, a consultation document »).

L'activisme actionnarial est moins développé en France que dans les pays anglo-saxons. Cette situation s'explique pour des raisons culturelles, mais également par la réglementation qui ménage une place encore limitée aux actionnaires individuels. Ainsi, les exigences requises en termes de seuil minimal de détention de capital pour agir en assemblée générale demeurent importantes, en dépit des améliorations apportées par la loi sur les nouvelles régulations économiques.

Celle-ci a en effet abaissé à 5 % le seuil minimum de capital que doit posséder un actionnaire dans une société dont le capital est inférieur ou égal à 750 000 € pour pouvoir déposer des projets de résolutions. Dans les sociétés dont le capital est supérieur à 750 000 €, les actionnaires doivent détenir une fraction du capital calculée en fonction d'un barème dégressif :

- 4 % pour les 750 000 premiers euros ;
- 2,5 % pour la tranche de capital comprise entre 750 000 € et 7 500 000 € ;
- 1 % pour la tranche de capital comprise entre 7 500 000 € et 15 000 000 € ;
- 0,50 % pour le surplus du capital.

En revanche, les actionnaires disposent d'une importante marge de manœuvre quant aux thèmes qu'ils peuvent aborder dans leurs projets de résolution. En effet, aucune disposition légale ou réglementaire ne lie les projets de résolution aux questions qui seront soumises à l'assemblée par le conseil d'administration ou le directoire.

En outre, la loi sur les nouvelles régulations économiques a ouvert la possibilité aux comités d'entreprise des sociétés de requérir l'inscription de projets de résolution à l'ordre du jour des assemblées.

B – Un cadre réglementaire destiné à inciter le secteur financier à s'impliquer dans la finance solidaire

Deux approches peuvent être envisagées pour favoriser le développement de la finance solidaire. Celle retenue par les Etats-Unis, dans un contexte particulier, oblige toutes les banques à agir en faveur de la « community finance », activité qui recoupe imparfaitement celle de finance solidaire. Elle s'incarne dans le « community reinvestment act ». Au contraire, la France, tout comme le Royaume-Uni, en sont restés à une approche incitative vis à vis du secteur financier.

1. Dispositif relativement efficace dans le contexte américain, le Community reinvestment act (CRA) semble pas être directement transposable en France

a) Présentation générale du CRA

Le Community Reinvestment Act a été voté en 1977. Il visait à combattre les pratiques de refus systématiquement de crédits dans des zones économiquement défavorisées de la part de certains établissements bancaires (phénomène qualifié de « redlining »).

La loi impose aux régulateurs bancaires d'évaluer périodiquement si les établissements bancaires répondent de manière satisfaisante aux besoins de financement des zones dans lesquelles ils sont établis. Cette évaluation débouche sur une notation qui doit être prise en compte lors de l'examen de toute demande d'ouverture d'une nouvelle agence, d'acquisition ou de fusion.

La loi a été renforcée en 1989, puis en 1995. Les méthodes d'évaluation des banques ont été révisées : elles consistent désormais à examiner de manière approfondie la politique de prêts hypothécaires et de crédits aux entreprises dans les zones défavorisées. Par ailleurs, depuis 1995, les institutions de plus de 250 M \$ d'actifs et celles affiliées à une holding de plus de 1 Md \$ d'actifs sont évaluées sur les trois critères que sont leurs activités de prêts, d'investissements et de services. Celles qui sont moins importantes peuvent choisir de se soumettre aux méthodes d'évaluation utilisées pour les grandes institutions ou opter pour une procédure allégée, centrée sur leur activité de prêts. L'évaluation débouche sur une notation qui comporte quatre niveaux : « excellent », « satisfaisant », « doit progresser » et « très insuffisant ».

La loi de réforme financière (Gramm Leach Bliley Act – GLBA) de 1999 a encore accru la portée du CRA. Ce texte précise en effet que l'engagement de sociétés de holding bancaires dans de nouvelles activités ou leur conversion en sociétés de holding financières ne peuvent être approuvés que si les performances de l'ensemble des filiales directes ou indirectes leur ont assuré au minimum la note « satisfaisant ». Au surplus, le GLBA prévoit que toute société de holding financière ne parvenant pas à conserver cette notation se verra refuser toute autorisation ultérieure d'entreprendre de nouvelles activités (par croissance interne ou externe).

En outre, tous les contrats, accords, ententes, écrits impliquant au titre du CRA des paiements en liquide, des dons ou des avantages en nature d'une valeur excédant 10 000 \$ ou des crédits – consentis à une même entité – dont la valeur agrégée du principal est supérieure à 50 000 \$ au cours d'une même année doivent faire l'objet d'une déclaration par les deux parties au régulateur et au public. Il s'agit de contrats conclus entre les établissements bancaires et des structures non-gouvernementales impliquées dans le développement économique de leur « community » (« sunshine provisions »). En outre, les institutions bancaires sont tenues de produire un rapport annuel détaillant les initiatives prises en vue d'honorer les contrats conclus avec des structures non-gouvernementales.

b) Les effets de ce dispositif

→ Les investissements à destination des populations en difficulté ont significativement augmenté sous l'effet de la loi

Les différentes évaluations du CRA font état de l'afflux de montants conséquents vers les zones en difficulté. Selon un rapport du Trésor américain d'avril 2000, les prêts hypothécaires accordés aux populations habitant ces zones ont progressé tant en nombre (+ 39 %, contre +17 % pour le reste de la clientèle), qu'en montant (+ 80 %) entre 1993 et 1998.

Ces résultats doivent cependant être nuancés. Une étude de juillet 1998 du Woodstock Institute met en effet en évidence un décalage entre les résultats du CRA en matière de prêts immobiliers et ceux réalisés en matière de prêts aux entreprises et de services bancaires. Ainsi, à Chicago, les prêts immobiliers destinés à l'achat de la résidence principale ont progressé entre 1990 et 1994 de 85 % dans les secteurs les plus défavorisés, contre 28 % pour les zones les plus aisées. L'évolution des prêts aux entreprises et de la pénétration des services bancaires sous l'influence du CRA ne peut être mise en évidence en l'absence de données statistiques sur longue période. Mais l'étude souligne le déficit de prêts et de services bancaires dans les zones défavorisées. Sur les six comtés de Chicago, les établissements bancaires ont consenti 44 prêts pour 100 entreprises implantées dans les zones les plus défavorisées, contre 63 dans les secteurs les plus aisés. De même, le nombre de ménages américains ne disposant pas de compte bancaire a plus que doublé depuis 1977, passant de 6,5 millions à près de 15 millions.

→ Le coût du dispositif n'a pas fait l'objet d'une évaluation complète depuis l'entrée en vigueur des dernières dispositions renforçant le CRA

Aux termes des études réalisées par des universitaires et les services de la FED, trois conclusions peuvent être avancées concernant le coût du CRA :

- en premier lieu, l'obligation de transmettre des informations à intervalle régulier au régulateur public induit une charge non négligeable pour les établissements bancaires ; celle-ci a été cependant réduite avec l'entrée en vigueur des dispositions votées en 1995 qui allège l'examen des institutions bancaires de moins de 250 M\$ d'actifs et se concentre plus sur les résultats obtenus en matière de prêts que sur les procédures ;
- en deuxième lieu, les prêts consentis aux populations qui habitent des quartiers caractérisés par un revenu significativement plus faible que la moyenne seraient profitables. En revanche, l'écart entre la marge dégagée par les prêts CRA et les autres prêts n'a pas été mesuré, et partant le coût d'opportunité des activités CRA ;
- enfin, le fait pour une banque d'être très bien notée par son régulateur public constitue un élément d'image qui ne saurait être négligé. Cependant, cet impact apparaît difficilement quantifiable, même s'il est apparu que certaines institutions communiquent sur cet aspect.

→ Une efficacité d'autant plus importante que les banques doivent rendre des comptes au public

L'efficacité du dispositif repose essentiellement sur le fait qu'il est public depuis 1989 et que les résultats des évaluations sont largement diffusés, permettant aux représentants des quartiers en difficultés et aux organisations non gouvernementales de demander des comptes à leurs établissements bancaires.

En effet, l'aspect « sanction » de la loi reste limité. A titre d'exemple, moins de dix fusions ont été rejetées sur le fondement d'une notation insuffisante en matière de CRA, ce qui n'est pas surprenant outre-mesure dans un contexte où 95 % des établissements soumis à cette législation ont une notation au moins équivalente au niveau « satisfaisant ».

Pour autant, plusieurs acquisitions ont, au cours de ces dernières années, été approuvées par les régulateurs sous réserve que les institutions résultantes satisfassent certains engagements en matière de CRA. En ménageant aux institutions au service des « communities » la possibilité de dialoguer avec les établissements bancaires, en particulièrement lorsque celles-ci ont un projet de développement qui les amènent à veiller tout particulièrement à leur évaluation au titre de la CRA, la loi a permis l'afflux de ressources financières non négligeables à destination des organismes de finance solidaire.

Il demeure que les principales avancées observées concernent les prêts hypothécaires, activité pour laquelle les obligations de publication sont les plus importantes et les plus anciennes. Au contraire, en matière de prêts aux entreprises, les résultats des banques apparaissent en retrait. Or, l'obligation de publier le bilan d'activité des banques dans ce domaine n'a été décidée qu'en 1995 (l'entrée en vigueur de la mesure étant différée pour permettre aux établissements bancaires de s'adapter à ce dispositif) et les informations diffusées au public demeurent trop agrégées pour permettre une analyse fine du comportement des institutions bancaires.

c) Les enseignements pour le cas français

→ L'approche « communautaire » du CRA se différencie fortement de l'approche solidaire française (ou plus largement européenne)

Il n'existe pas d'équivalent du CRA dans les pays européens. La démarche américaine (« community finance ») ne recoupe d'ailleurs que partiellement celle de la finance solidaire, particulièrement celle mise en œuvre en France. Trois distinctions majeures peuvent être faites entre ces deux approches.

Tout d'abord, la « community finance » concerne une large palette de questions sociales, telles que le logement ou l'accès aux soins médicaux, alors que les institutions de finance solidaire en France s'intéressent essentiellement à la création et au développement d'entreprises. En ce sens, la politique de la ville et les politiques publiques en faveur du logement répondent partiellement à des problèmes posés par la « community finance » aux Etats-Unis sans pour autant être considérées comme des éléments structurants de la finance solidaire.

En outre, la « community finance » intéresse au premier chef l'accès à des financements bancaires de zones géographiques entières, alors que l'approche française repose sur une logique de publics exclus des systèmes de financement traditionnels.

En l'absence d'étude mettant en évidence une discrimination géographique dans l'accès au prêt, il est difficile d'affirmer que l'approche américaine est inadaptée au cas français. On peut toutefois noter qu'une étude menée au Royaume-Uni sur la base des codes postaux a montré que le phénomène de « redlining » n'avait pas de réalité dans ce pays, probablement assez proche de la France dans ce domaine.

Enfin, l'objet du CRA n'est pas de corriger les imperfections du marché bancaire qui conduisent les porteurs de micro-projet à se voir refuser des prêts traditionnels car ils représentent un risque jugé trop élevé et un coût de gestion trop important qui ne peut être répercuté sur les taux d'intérêt. Il vise essentiellement à lutter contre des pratiques discriminatoires à l'encontre de certains territoires.

→ En revanche, l'efficacité de la publication des données relatives à l'implication des banques dans la « community finance » constitue un autre enseignement du CRA

L'efficacité du CRA réside largement dans la publication des données relatives à l'implication des établissements bancaires dans la finance communautaire. En effet, elle offre ainsi la possibilité aux représentants des communautés de demander des comptes aux établissements bancaires et de négocier avec eux la mise en place de programmes d'aide au développement des quartiers en difficulté.

Cet exemple tend à montrer que des mesures de transparence sur des sujets apparentés (aides à la création d'entreprise, accompagnement de chômeurs, partenariat avec des structures de finance solidaire), sous réserve de la définition d'indicateurs pertinents et quantifiables pouvant rendre compte de ces activités, pourraient significativement améliorer l'implication des établissements bancaires dans la finance solidaire.

Une analyse similaire a été menée au Royaume-Uni. Ainsi, la «social investment task force » britannique, qui a été chargée par le Chancelier de l'échiquier de faire des propositions visant à améliorer les dispositifs de finance communautaire et solidaire, recommande dans son rapport final d'inciter les banques à fournir plus d'information sur leurs activités de prêts et d'investissements dans les quartiers difficiles. Elle souligne également que si ces établissements ne se prêtent pas volontairement à cet exercice, il appartiendra au Gouvernement d'imposer un tel dispositif¹⁵.

2. Les autorités publiques françaises ont adopté une approche incitative en matière de finance solidaire, la législation sur les caisses d'épargne et de prévoyance constituant cependant une exception

a) La définition d'un outil financier pouvant servir de support aux investissements solidaires

→ Le Plan partenarial d'épargne salariale volontaire (PPESV)

Aux termes de la circulaire d'application de la loi sur l'épargne salariale du 19 février 2001, tout règlement de PPESV doit prévoir la possibilité d'affecter une partie des sommes qui y sont versées à l'acquisition de parts de fonds solidaires.

Les fonds solidaires sont des fonds diversifiés détenant entre 5 à 10 % de titres émis par des entreprises solidaires agréées ou par des sociétés de capital-risque ou par des fonds communs de placement à risques détenant eux-mêmes au moins 40 % de titres émis par des entreprises solidaires.

L'article 19 de la loi précise la définition des entreprises solidaires. Il s'agit d'entreprises dont les titres de capital, s'ils existent, ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé et qui remplissent au moins un des quatre critères suivants :

- un tiers de leurs salariés présente des difficultés d'insertion professionnelle ; les cas sont limitativement énumérés. Il s'agit notamment des personnes recrutées dans le cadre de contrats emplois-jeunes, des salariés souffrant d'un handicap grave, relevant d'un centre d'aide par le travail ou d'un atelier protégé, des demandeurs d'emploi de longue durée, des bénéficiaires des minima sociaux ;

¹⁵ « Enterprising communities : wealth beyond welfare », a report to the chancellor of the Exchequer from the social investment task force, Octobre 2000.

- elles sont constituées sous forme d'associations, de coopératives, de mutuelles, d'institutions de prévoyance ou de sociétés dont les dirigeants sont élus directement ou indirectement par les salariés, les adhérents ou les sociétaires et sous certaines conditions de rémunérations¹⁶ ;
- elles disposent d'un actif constitué pour au moins 80 % de titres émis par des entreprises solidaires ;
- ce sont des établissements de crédit dont 80 % de l'ensemble des prêts et des investissements sont effectués en faveur des entreprises solidaires.

Les conditions d'agrément des fonds solidaires et leurs règles de gestion non spécifiques sont celles de tout fonds commun de placement d'entreprise (FCPE).

→ Les problèmes posés par cette définition

Cette définition soulève quatre difficultés pour les organismes de finance solidaire.

En premier lieu, la définition retenue pour les entreprises solidaires rend imparfaitement compte de la réalité du terrain.

D'un côté, des associations, des mutuelles ou des coopératives peuvent bénéficier de la qualité d'entreprise solidaire de par leur seul statut juridique et dès lors qu'elles respectent les règles de rémunération fixées par la loi. Leur domaine d'intervention n'entre en revanche pas en ligne de compte dans cet agrément ni même leur engagement réel en faveur de la finance solidaire.

A l'inverse, des entreprises impliquées dans des actions d'insertion de publics en difficulté risquent de se voir exclure du dispositif car elles ne pourront pas satisfaire la règle selon laquelle un tiers des salariés a été recruté dans le cadre des articles suivants du Code du travail :

- Article L.322-4-20 qui concerne les emplois-jeunes ;
- Article L.322-4-2 qui porte sur les contrats initiative-emploi (CIE) ouverts aux chômeurs de longue durée, aux bénéficiaires des minima sociaux, ainsi qu'aux personnes qui du fait de leur âge, de leur handicap, de leur situation sociale ou familiale, rencontrent des difficultés particulières d'accès à l'emploi ;
- Article L.323-11 qui concerne les travailleurs handicapés.

Cette difficulté est notamment mise en avant par France Active qui souligne que les entreprises solidaires qu'elle aide recrutent en bonne proportion des chômeurs en situation précaire qui ne relèvent pas des situations mentionnées dans l'article 19 de la loi.

En deuxième lieu, les conditions dans lesquelles doivent être octroyés les agréments gagneraient à être éclaircies et simplifiées :

- tout d'abord, la loi prévoit un agrément ministériel, alors que la circulaire d'application évoque un agrément préfectoral ;

¹⁶ La loi prévoit un plafond de rémunération limité à quatre fois le SMIC, pouvant être porté à sept fois le SMIC dans les entreprises de plus de vingt salariés (pour 5 % des effectifs).

- par ailleurs, il conviendrait de simplifier les démarches administratives en prévoyant une formule d'agrément unique pour les organismes qui contribuent déjà à la mise en œuvre des politiques publiques d'insertion ;
- enfin, il reste à préciser la façon dont seront prises en compte des entreprises, qui satisfaisaient les critères des entreprises solidaires lors de leur création, et qui du fait des efforts qu'elles ont accomplis pour l'insertion de leur personnel ne répondent plus aux dispositions réglementaires. Elles peuvent en effet continuer à bénéficier de participations provenant de structures de finance solidaire¹⁷.

En troisième lieu, le pourcentage d'actifs que doivent détenir des sociétés dans des entreprises solidaires pour être assimilées à celles-ci serait, selon les acteurs concernés, fixé à un niveau trop élevé (80 %). Il en est de même des établissements de crédit dont 80 % des prêts et investissements doivent être consentis au profit d'entreprises solidaires. De ce fait, un nombre significatif d'institutions de micro-finance reconnues ne serait pas en mesure d'obtenir l'agrément.

En dernier lieu, l'actif des fonds solidaires doit comprendre entre 5 et 10 % de titres émis par des entreprises solidaires agréées. Le délai nécessaire pour atteindre le seuil des 5 % sera significatif en particulier si les sommes collectées sont importantes. La possibilité de fixer un montant qui serait investi directement dans la finance solidaire et au-delà duquel la règle des 5 % ne s'appliquerait pas est avancée pour pallier cette difficulté éventuelle.

→ Les opportunités offertes par le dispositif

Le PPESV présente le mérite indéniable de faire le lien entre la finance socialement responsable et la finance solidaire et de constituer un instrument de collecte de ressources dont l'effet de levier pour le secteur de l'économie solidaire peut s'avérer considérable (cf. annexe II). Cependant, le développement de ces plans peut se heurter à un double obstacle :

- tout d'abord, le fait que la part investie dans les entreprises solidaires est susceptible d'affecter à la marge la rentabilité du fonds peut limiter l'attractivité de ce produit auprès des investisseurs. En effet, si la possibilité d'investir dans un fonds solidaire doit être ménagée par le règlement du PPESV, il n'existe pas d'obligation d'utiliser cet outil financier ;
- à l'inverse, il est possible que le montant des ressources collectées dans les PPESV soit largement supérieur aux capacités d'absorption du secteur de la finance solidaire (cf. annexe II). Cette situation peut susciter des effets pervers, entraînant les gestionnaires de fonds à être peu regardant sur le caractère véritablement solidaire des actions qu'ils seront amenés à financer.

¹⁷ C'est par exemple le cas des participations prises par France active ou Autonomie et solidarité dans des entreprises qui ont rempli une mission d'insertion mais ne peuvent prétendre aujourd'hui au qualificatif d'entreprises solidaires, au sens de la loi.

b) L'obligation faite aux caisses d'épargne et de prévoyance d'investir dans des Projets d'Economie Locale et Sociale (PELS)

La loi du 25 juin 1999¹⁸ relative à l'épargne et à la sécurité financière prévoit que, dans le cadre de ses missions d'intérêt général, le réseau des caisses d'épargne consacre une partie de ses excédents d'exploitation au financement de « projets d'économie locale et sociale » (PELS). Cette obligation nouvelle faite au réseau des caisses d'épargne et de prévoyance intervient dans la loi qui le transforme en structure coopérative « classique ».

Aux termes de l'article 2 de cette loi, « les sommes affectées au financement des projets d'économie locale et sociale ne peuvent excéder pour chaque caisse d'épargne et de prévoyance le montant de l'intérêt servi aux parts sociales et des distributions effectuées conformément à la réglementation, ni être inférieures au tiers des sommes disponibles après la mise en service ». En 2001, l'enveloppe consacrée au PELS a été fixée à 20 M€. Elle devrait représenter le triple de ce montant en rythme de croisière¹⁹.

L'article 6 de la loi du 25 juin 1999 prévoit, par ailleurs, que « les PELS financés par les caisses d'épargne font l'objet d'une annexe détaillée au rapport annuel de la CNCE ».

→ Les domaines d'intervention

La loi ne précise pas en revanche le contenu des missions d'intérêt général de l'établissement financier. Dans ce contexte, la Fédération nationale des caisses d'épargne a retenu neuf axes d'intervention, classés en deux domaines :

- la solidarité dans le domaine bancaire
 - favoriser le financement et l'insertion du créateur d'entreprise ;
 - soutenir les professionnels de l'accompagnement ;
 - informer sur les services bancaires et la création d'entreprise ;
- la solidarité par l'engagement social et civique
 - acquérir les savoirs de base ;
 - favoriser l'autonomie des personnes âgées, malades, handicapées ;
 - favoriser l'insertion par l'emploi ;
 - satisfaire les besoins fondamentaux ;
 - favoriser l'insertion culturelle et sportive ;
 - préserver le patrimoine naturel et culturel.

Dans ce cadre, les caisses d'épargne disposent d'une enveloppe de crédits PELS qu'elles peuvent affecter à des projets locaux relevant d'un ou plusieurs des axes d'intervention définis par la Fédération.

→ Les outils mis en œuvre

L'accompagnement financier qu'elles sont susceptibles d'apporter aux projets peut revêtir cinq formes :

- des prêts au taux du marché ;

¹⁸ Loi 99-532 du 25 juin 1999.

¹⁹ Cette obligation fait écho à la décision – ancienne – de la banque BARCLAY'S de consacrer 1 % de leur bénéfice avant impôts à des actions en faveur du développement des quartiers difficiles, pouvant notamment prendre la forme de financements accordés à des micro-entreprises et à des institutions de micro-finance.

- des prêts à des taux inférieurs à ceux du marché (l'avantage de taux est alors traité comme une subvention) ;
- des apports en capital ;
- des subventions ;
- ponctuellement, des apports en nature (valorisés en comptabilité analytique).

→ Les modalités d'intervention

En matière de solidarité dans le domaine bancaire, les interventions des caisses d'épargne dans le cadre des PELS sont étroitement articulées avec les dispositifs publics et privés existants :

- la Fédération considérant que l'accompagnement des micro-entreprises comporte des risques importants et nécessite un investissement en termes de temps et de compétences que ne possèdent pas toutes les caisses, a décidé que chaque bénéficiaire d'un PELS devra être accompagné par une structure agréée spécialisée telle que l'ADIE, les Boutiques de gestion²⁰, les FIR ou les fonds territoriaux de France active, par exemple. Les caisses seront en revanche chargées de procéder à une analyse fine des risques de chaque dossier ;
- la couverture des risques des dossiers par des structures ad hoc telles que la SOFARIS ou France active constitue un des critères de choix des projets ;
- les PCE (prêts à la création d'entreprise, cf. infra) peuvent constituer des PELS dès lors qu'ils répondent aux conditions précédemment définies ;
- les caisses sont chargées d'orienter les porteurs de micro-projet vers les structures d'accompagnement appropriées.

Les PELS peuvent également permettre de financer directement les professionnels de l'accompagnement sous différentes formes :

- lignes de crédit pour financer leurs propres prêts ;
- apports en fonds propres pour consolider leur structure en capital ;
- subventions destinées à financer des projets précis (création d'une antenne supplémentaire, etc.) ;
- mise à disposition de matériel ou de personnel dans le cadre d'un projet défini.

Enfin, les PELS peuvent se concrétiser dans des dotations à des fonds de garantie territoriaux spécialisés dans l'insertion et dans le financement d'opérateurs de capital risque solidaire, de proximité ou spécialisés dans les phases d'amorçage et de création d'entreprises.

²⁰ Réseau à but non lucratif qui aide les porteurs de projet à créer leur entreprise et à la développer.

Les PELS bénéficient d'un traitement fiscal particulier. En effet, la Direction de la législation fiscale a considéré que l'affectation obligatoire d'une partie du résultat net comptable des caisses d'épargne et de prévoyance au financement de projets d'économie locale et sociale est de nature à lui conférer le caractère de charge déductible sous réserve qu'elle entraîne une diminution de l'actif net des caisses, lui permettant ainsi de réduire son impôt sur les bénéfices.

→ Un premier bilan pour l'année 2001

En 2001, les Caisses d'épargne ont consacré 10 M€ soit la moitié de leur enveloppe PELS au volet « solidarité dans le domaine bancaire ». Elles ont ainsi accordé 5,4 M€ de crédits aux créateurs de micro-entreprises, soit l'équivalent de 1 200 prêts individuels de 4 500 € de moyenne. Des conventions de partenariat ont été signées avec l'ADIE, France active et les Boutiques de gestion. Les Caisses d'épargne ont, par ailleurs, apporté 3,7 M€ sous forme de dotations à des fonds de prêts d'honneur et des fonds de garantie, ainsi qu'à des bourses de matériel. De même, 0,9 M€ ont été investis dans des fonds de capital risque de proximité, spécialisés dans l'insertion par l'emploi ou dans la revitalisation économique de secteurs en difficulté et 1 M€ dans le financement de projets destinés à l'information et à la formation de publics ciblés aux produits et services bancaires.

C – Le travail de promotion et de lobbying mené par les administrations étrangères sur les thèmes liés à la responsabilité sociale des entreprises

La prise en compte de la « responsabilité sociétale des entreprises » par les gouvernements comporte une double facette :

- d'une part, la volonté de promouvoir cette démarche auprès des entreprises implantées sur leur territoire ;
- d'autre part, le souci de s'assurer que la définition de normes en matière de responsabilité sociétale des entreprises prendra en compte leurs spécificités nationales.

L'exemple du Royaume-Uni apparaît à ce titre particulièrement éclairant. Le Chef du Gouvernement a nommé en mars 2000 un ministre de la responsabilité sociétale des entreprises (Corporate social responsibility), chargé de promouvoir cette démarche dans le secteur privé et de coordonner l'action des administrations en sa faveur. Celui-ci s'est fixé quatre objectifs principaux :

- promouvoir les bonnes pratiques ;
- soutenir les travaux mettant en évidence l'intérêt économique pour le secteur privé d'une gestion responsable des entreprises ;
- favoriser les actions internationales en faveur de la responsabilité sociale des entreprises ;
- dynamiser l'action de l'ensemble des membres du gouvernement sur ce sujet.

Retenant une définition large de la responsabilité sociétale des entreprises, qui englobe notamment leur implication dans des thématiques de renouvellement urbain et de développement social et économique des quartiers, l'administration britannique s'est fortement focalisée sur la création et le renforcement de partenariats public/privé dans ces domaines.

S'agissant des questions intéressant plus spécifiquement l'investissement socialement responsable, le gouvernement considère *«qu'il est clair que la responsabilité sociétale des entreprises ne peut être imposée par voie réglementaire ; en revanche, il est possible de soutenir l'engagement des entreprises dans cette voie en agissant de manière appropriée sur l'environnement dans lequel elles évoluent»*²¹.

Fort de ces principes, l'action mise en œuvre par les autorités s'articule autour de deux axes :

- d'une part, **le développement d'outils à destination des entreprises et des acteurs financiers** qui doivent leur permettre de mettre aisément en œuvre une démarche socialement responsable. Ainsi, un guide a été réalisé pour aider les responsables et les gestionnaires de fonds de pension à prendre en compte les dimensions sociale et environnementale des entreprises. De même, les ministères de l'environnement, des transports et des régions, et le ministère du commerce et de l'industrie ont développé une méthodologie des rapports environnementaux. D'autres pistes sont développées en vue de proposer des conseils en matière de :
 - reporting pour les petites entreprises ;
 - investissement international et développement durable pour les fonds de pension ;
 - recensement des évaluations et des études existantes en matière de responsabilité sociale des entreprises.
- d'autre part, la **participation aux instances internationales qui réfléchissent sur la responsabilité sociétale des entreprises**. Dans ce cadre, plusieurs projets sont en cours :
 - le développement d'un réseau intergouvernemental sur la responsabilité sociale des entreprises ;
 - le suivi du livre Vert européen sur la responsabilité sociale des entreprises ;
 - le soutien d'initiatives privées visant à promouvoir la responsabilité sociale des entreprises ;
 - la promotion des principes directeurs de l'OCDE auprès d'autres pays.

La particularité de l'approche britannique réside moins dans la spécificité ou le caractère innovant des actions qu'elle met en œuvre que dans la structuration et la mise en cohérence des interventions de l'administration en matière de responsabilité sociale des entreprises et singulièrement de l'investissement socialement responsable. Cette démarche va de pair avec un effort de sensibilisation et de formation des fonctionnaires.

²¹ *“Business and society. Developing corporate social responsibility in the UK”*. Department of Trade and Industry. 2001.

III. LES INSTRUMENTS PUBLICS MIS EN ŒUVRE DANS LE CADRE DE LA FINANCE SOLIDAIRE ET SOCIALEMENT RESPONSABLE

A – Les prémices d’une politique d’investissement socialement responsable des pouvoirs publics

1. La mise en œuvre d’une politique d’achat public socialement responsable

Cette perspective a été envisagée par plusieurs pays européens. Toutefois, les réalisations dans ce domaine demeurent balbutiantes. Deux pistes sont explorées :

- la levée des obstacles réglementaires à la définition de critères de choix sociaux et environnementaux dans les procédures de marché public ;
- la sensibilisation des administrations à la question de la responsabilité sociétale de leurs fournisseurs.

Sur ces questions, l’administration française apparaît en phase si ce n’est plus avancée que ses principaux partenaires.

En effet, le nouveau code des marchés publics offre la possibilité dans son article 14 à l’acheteur public de fixer des conditions sociales dans l’exécution d’un marché public : *« la définition des conditions d'exécution d'un marché dans les cahiers des charges peut viser à promouvoir l'emploi de personnes rencontrant des difficultés particulières d'insertion, à lutter contre le chômage ou à protéger l'environnement. Ces conditions d'exécution ne doivent pas avoir d'effet discriminatoire à l'égard des candidats potentiels »*.

Cette disposition nouvelle élargit à toutes les personnes publiques commanditaires la prise en compte de critères sociaux pour la sélection de leurs fournisseurs. Cette démarche n’est pas totalement nouvelle. Ainsi, la loi du 9 juin 1999²² prévoyait déjà dans son article 2 que *« pour les achats de fournitures destinés aux établissements scolaires, les collectivités publiques et établissements concernés veillent à ce que la fabrication des produits achetés n'ait pas requis l'emploi d'une main-d'œuvre enfantine dans des conditions contraires aux conventions internationalement reconnues. Les renseignements correspondants peuvent être demandés à l'appui des candidatures ou des offres »*.

Cette obligation est doublée d’un devoir d’information. L’article 3 de la loi précitée précise ainsi que : *« Lors de la présentation de la liste des fournitures scolaires, les élèves reçoivent une information sur la nécessité d'éviter l'achat de produits fabriqués par des enfants dans des conditions contraires aux conventions internationalement reconnues. »*

A titre de comparaison, l’approche britannique apparaît en retrait. Considérant que l’acheteur public est tenu par deux principes, d’une part, le respect des directives européennes en matière de marchés publics et, d’autre part, la responsabilité financière à l’égard du contribuable, le Gouvernement estime qu’il n’est pas possible de discriminer ses fournisseurs en fonction d’autres critères que le rapport qualité/prix. Dès lors, une politique d’achat socialement responsable n’est envisageable que s’il est possible de montrer qu’en privilégiant la qualité à long terme, elle conduit à retenir des offres présentant un meilleur rapport qualité/prix.

²² Loi n°99-478 du 9 juin 1999 visant à inciter au respect des droits des enfants dans le monde, notamment lors de l’achat des fournitures scolaires.

Les critères utilisés pour l'heure dans ce cadre sont essentiellement environnementaux. A titre d'exemple, les ministères britanniques doivent s'efforcer de satisfaire leurs besoins en bois de construction et en produits fabriqués dans ce matériau auprès de fournisseurs qui garantissent le caractère durable (« sustainable ») de leur activité.

2. La définition de procédures financières à l'exportation et dans le domaine de l'aide au développement qui prennent en compte l'impact social et environnemental des projets

La DREE recense dans ce domaine deux axes principaux d'intervention publique²³ :

- tout d'abord, une unité d'évaluation environnementale a été créée à la COFACE qui intervient dans l'instruction des demandes de financements. Ainsi, les entreprises doivent répondre à un « questionnaire d'impact environnemental » (qui traite également des aspects sociaux et humains) lorsqu'elles déposent un dossier d'assurance-crédit. De même, l'impact environnemental des projets présentés pour un concours du FASEP²⁴ ou de la Réserve des pays émergents (RPE) est examiné en liaison avec le ministère de l'environnement ;
- par ailleurs, les risques de corruption sont pris en compte lors de l'instruction des demandes de crédits à l'exportation et d'aide aux pays en développement, à la suite de la transcription dans le Code pénal français de la convention OCDE relative à ce sujet (loi du 30 juillet 2000).

3. Le fonds du gouvernement norvégien

Le gouvernement norvégien a créé en 1997 un fonds destiné à recueillir les revenus pétroliers de cet Etat. Il a d'abord été envisagé de retenir une politique d'investissement comportant une dimension environnementale pour l'ensemble des ressources de ce fonds. Cependant, prenant acte des incertitudes pesant sur l'investissement socialement responsable, le gouvernement a finalement choisi de placer à titre expérimental une partie du fonds (0,3%) dans des entreprises sélectionnées sur des critères environnementaux. La généralisation de cette gestion socialement responsable sera décidée au vu des résultats obtenus par l'expérimentation.

Le fonds « environnement » a été mis en place le 25 janvier 2001. Il a été doté d'un milliard de couronnes norvégiennes (soit 130 M€). Le portefeuille est réparti entre les zones Europe (50 %), Amérique (30 %) et Asie et Océanie (20 %) dans des sociétés qui sont recensées dans les indices produits par FTSE et qui ont un impact limité sur l'environnement. L'agence d'évaluation EIRIS a été retenue par le Ministre des finances pour l'aider dans la sélection des investissements.

²³ Cf. DREE Dossiers de février 2002 sur le thème « Echanges et éthique ».

²⁴ Le FASEP (fond d'étude et d'aide au secteur public) gère un fond de garantie contre le risque économique des investissements des PME à l'étranger.

B – Les outils publics qui participent des objectifs de la finance solidaire

1. Les instruments mis en œuvre par l'Etat en France sont variés et parfois redondants

a) Les fonds de garantie publics

Deux structures gèrent des fonds de garantie financés sur ressources publiques destinés à faciliter la création et le développement des PME, la SOFARIS (Société française de garantie des financements des petites et moyennes entreprises)²⁵ et l'IDES (Institut de développement de l'économie sociale). Cet dernier organisme s'adresse plus particulièrement aux micro-entreprises et poursuit un objectif d'insertion au travers du Fonds de Garantie pour les structures d'Insertion par l'Economie (FGIE), créé en 1991.

Ce dispositif permet de garantir à hauteur de 50 % des prêts de 15 000 € à 40 000 € d'une durée de deux à sept ans destinés à financer les besoins en fonds de roulement ou les investissements des entreprises. La garantie peut être couplée avec celle proposée par France Active pour atteindre au total 70% du montant des emprunts.

L'IDES gère également deux autres fonds de garantie plus spécifiques : le premier s'adresse aux femmes qui créent ou développent des activités (fonds de garantie initiative des femmes) tandis que le second garantit les ateliers protégés. Ces deux dernières activités relèvent plus ponctuellement du secteur de la finance solidaire.

b) EDEN et PCE

→ Le dispositif EDEN

Le dispositif EDEN a été créé par la loi contre les exclusions du 16 octobre 1997 et la loi du 29 juillet 1998 relative aux « nouveaux services, nouveaux emplois ». Il a pour objet d'apporter un soutien aux entreprises créées par des jeunes de 18 à 26 ans ou des personnes en difficulté (bénéficiaires de minima sociaux, salariés reprenant leur entreprise en difficulté). Il vise à faciliter l'accès de ces publics au crédit bancaire par l'octroi d'une avance remboursable susceptible de faire « effet de levier » pour des financements complémentaires. Le dispositif prévoit également de pallier l'inexpérience des créateurs et repreneurs d'entreprises par un accompagnement renforcé au cours des trois premières années. L'attribution et la gestion de l'avance remboursable ont été déléguées à des organismes agissant dans le champ de l'aide à la création d'entreprises.

L'avance remboursable s'établit à un montant maximum de 6 098 € pour un créateur, 9 147 € lorsque le projet est présenté par plusieurs personnes et 76 225 € en cas de reprise par les salariés. Ce prêt sans intérêt est accordé pour une durée maximum de cinq ans, avec un différé de remboursement maximum de 18 mois. L'avance remboursable est conditionnée par l'octroi d'un financement complémentaire qui peut être accordé soit par un établissement de crédit, soit par un organisme délégataire. Son montant doit être au moins égal à la moitié du montant de l'avance.

L'accompagnement est confié à des organismes experts en matière de soutien à la création et au développement d'entreprises. Ces organismes ont été sélectionnés dans chaque département sur la base d'un cahier des charges. La durée moyenne de l'accompagnement est de 35 heures modulables en fonction des besoins de chaque créateur.

²⁵ L'Etat assure le financement du dispositif de garantie de prêts de la SOFARIS (groupe BDPME) qui couvre 30 % des crédits bancaires à la création.

→ Le Prêt à la Création d'Entreprises (PCE)

Le prêt à la création d'entreprise vise à répondre à l'insuffisance de fonds propres et quasi-fonds propres des petits projets, en confortant le plan de financement au démarrage. Il a également pour fins d'alléger le coût d'instruction des dossiers et de favoriser l'accompagnement des créateurs d'entreprise. Le PCE concerne les porteurs de projets mobilisant entre 7 000 € et 45 000 €, soit un public cible d'environ 75 000 créations par an, dont 20 000 obtenant un prêt bancaire. L'objectif est que 30 000 entrepreneurs relevant de cette clientèle cible puisse bénéficier du dispositif.

Le PCE est un prêt d'un montant compris entre 3000 € et 8000 € à taux fixe et d'une durée de cinq ans. Il ne nécessite pas de garantie ni de caution personnelle. Il finance en priorité les besoins immatériels des entreprises.

Le prêt doit obligatoirement être accompagné d'un concours bancaire, d'un montant au moins égal au PCE. Celui-ci peut en outre se cumuler avec une avance remboursable EDEN dans la limite du concours bancaire associé (qui doit donc être au moins égal à la somme des deux aides). Les prêts d'honneur et les prêts non bancaires ne sont pas considérés comme des crédits d'accompagnement du PCE, mais peuvent intervenir en partage des risques dans le plan de financement.

Seuls les établissements financiers sont habilités, s'ils ont une convention avec la BDPME, à distribuer le PCE. L'instruction et la décision d'octroi peuvent cependant être déléguées à des réseaux d'accompagnement. Le travail d'instruction est financé à hauteur de 305 € par dossier²⁶.

Au 31 décembre 2001, 7 245 PCE avaient été octroyés représentant un montant total de 47 310 k€. Ils ont permis de créer 8471 emplois et devraient à terme déboucher sur 10 638 emplois. Le plan de financement type est le suivant :

- l'apport du PCE s'élève en moyenne à 6 530 € ;
- les prêts bancaires s'établissent à 9 873 € ;
- les autres sources de financement représentent 32 % du coût du projet.

→ Un premier bilan des mesures EDEN et PCE

Les dispositifs EDEN et PCE sont encore trop récents pour que leur performance et leur impact puissent être correctement évalués. Cependant, l'étude réalisée par EFICEA sur ces deux instruments apporte des éléments intéressants²⁷.

²⁶ Les banques et les chambres consulaires peuvent également instruire les dossiers, mais ils ne bénéficient pas de financement pour ce faire.

²⁷ « EDEN et PCE », EFICEA, juillet 2001. Les développements qui suivent sont très largement inspirés de cette étude.

En premier lieu, les dispositifs EDEN et PCE s'inscrivent de manière cohérente dans le paysage de la création d'entreprise. Tout d'abord, ils sont complémentaires entre eux. Ainsi, le PCE peut se cumuler avec une avance EDEN. Inversement, l'obtention d'un PCE peut permettre d'obtenir ultérieurement une avance EDEN plus facilement. Cette complémentarité apparaît logique dans la mesure où EDEN cible un public particulier, alors que le PCE répond de manière transversale à la problématique du financement des très petites entreprises. Par ailleurs, ces dispositifs permettent aux structures de micro-finance de développer leurs outils. A titre d'exemple, l'ADIE a distribué près de 3 000 avances EDEN, contre près de 2 000 pour les PFIL (plates-formes d'initiative locale). De même, les principaux acteurs engagés dans le dispositif EDEN sont le FIR (France initiative réseau), l'ACFCI (Assemblée des Chambres françaises de commerce et d'industrie) et les Boutiques de gestion (plus de 200 prêts), suivis de France Active et de l'ADIE.

Cependant, ces dispositifs ne seraient pas exempts de faiblesses. A l'instar d'EFICEA, on peut en relever quatre principales :

- en premier lieu, les procédures de mise en place du dispositif EDEN ont été longues et complexes, ce qui a retardé la montée en puissance du dispositif ;
- en deuxième lieu, le financement de l'accompagnement par la puissance publique constitue une avancée mais il semble que les 305 € accordés (pour quatre heures de conseil dans le cadre d'EDEN et PCE) couvrent à peine les frais de gestion ;
- en troisième lieu, la frontière entre les réseaux de micro-finance et d'accompagnement non financier sont devenues plus floues, certains réseaux d'appui non financiers étant habilités à distribuer des avances remboursables EDEN ou des PCE. L'offre abondante de « finance solidaire » qui en découle nécessite l'appropriation de compétences nouvelles (analyse financière, orientation, etc.) ;
- en dernier lieu, les dispositifs existants peuvent induire des effets d'aubaine, privilégiant les projets déjà finançables par des programmes de micro-finance (EDEN) ou déjà bancarisables (PCE). De ce fait, ils pourraient ne pas élargir suffisamment l'accès à la micro-finance.

c) Le Fonds de revitalisation économique (FRE)

Le fonds de revitalisation économique a été créé par le comité interministériel des villes et du développement social urbain du 29 juin 2000. Il comprend quatre volets²⁸ :

- le soutien à l'ingénierie dans le cadre du volet « développement économique et emploi » des contrats de ville ;
- l'aide à la réalisation d'investissements par les petites entreprises ;
- l'aide au démarrage des créateurs d'entreprise ;
- le soutien à la dynamisation du tissu économique existant.

²⁸ Circulaire du 13 décembre 2000 relative au financement de la revitalisation économique des territoires prioritaires de la politique de la ville.

Les aides du FRE sont réservées en priorité aux zones urbaines sensibles. Elles revêtent les formes suivantes :

Volet	Mode d'intervention	Montant de l'aide
Soutien à l'ingénierie	Subvention à destination des collectivités locales dotées de compétence en matière économique, des organismes consulaires et des structures d'appui à la création et au développement d'activités économiques	Aide annuelle plafonnée à 150 KF (22 870 €) par action bénéficiaire
Aide à la réalisation d'investissements	Aide aux investissements réalisés par des PME d'au plus dix salariés ETP dans leur(s) établissement(s) situé(s) en ZUS et exerçant une activité entrant dans le champ de la taxe professionnelle (TP)	Aide représentant 15 % du montant de l'investissement hors taxes, plafonnée à 150 KF (22 870 €) par an et par bénéficiaire
Aide au démarrage des créateurs d'entreprise	Aide à destination des créateurs d'entreprises d'au plus cinq salariés ETP disposant d'un établissement situé en ZUS et exerçant une activité entrant dans le champ de la TP	Aide d'un montant forfaitaire de 20 KF (3 050 €)
Soutien et dynamisation du tissu économique	Aide destinée à compenser les surcoûts liés à l'implantation dans des quartiers difficiles. Elle est versée aux petites entreprises (au plus 5 salariés) exerçant une activité entrant dans le champ de la TP et à destination des ménages qui disposent à titre principal de moyens et de locaux en ZUS et couvrent une partie de leurs dépenses d'assurance, de gardiennage et de remise en état suite à des dégradations	Aide annuelle d'un montant de 5 KF (770 €), portée à 10 KF (1 540 €) si les dépenses éligibles dépassent 25 KF et pouvant être renouvelée trois fois

Pour l'exercice 2001, le FRE a été doté de 250 MF (38 M€) de crédits de paiement destinés à financer les dépenses de fonctionnement (soutien à l'ingénierie, aide au démarrage des créateurs d'entreprise, soutien et dynamisation du tissu économique), le volet investissement (aide à la réalisation d'investissements) représentant 250 MF (38 M€) en autorisations de programme et 125 MF (19 M€) en crédits de paiement.

S'agissant des dépenses de fonctionnement, 216 MF (33 M€) de crédits ont été délégués à 91 départements. Au 1^{er} février 2002, 44 MF (6,7 M€) de crédits ont été mandatés, soit 20 % à peine de l'enveloppe disponible. Le taux de consommation des crédits s'est établi entre 0 et 100 % selon les départements, témoignant de disparités très importantes. Un premier bilan du FRE a été établi à partir des données transmises par les préfets de 56 départements représentant 82 % des crédits délégués (et 83 % de crédits consommés). Il conduit aux résultats suivants :

Volet	Part de l'enveloppe consommée	Nombre de dossiers	Montant moyen de l'aide
Dépenses de fonctionnement			
Soutien à l'ingénierie	63 %	236 aides soit 25 % du total des dossiers	100 KF (15 K€)
Aide au démarrage des créateurs d'entreprise	36 %	661 aides, soit 70 % du total des dossiers	(20 KF, soit 3 050€, aide forfaitaire)
Soutien et dynamisation du tissu économique	1 %	46 aides, soit 5 % du total des dossiers	-
Dépenses d'investissement			
Aide à l'investissement	Sans objet	192 aides	35 KF HT soit (5 337€) pour des dépenses éligibles d'investissement de 237 KF HT (36 130 €)

d) La cohérence des dispositifs publics

Au terme de l'étude précitée d'EFICEA, «le nombre croissant d'interventions financières en aide au démarrage, dont le récent Fonds de revitalisation économique suppose une réflexion des organismes de micro-finance sur l'organisation des tours de table des plans de financement. Les dispositifs de partage ou d'étalement de risque semblent devenir trop complexes pour le porteur de projet. Il n'est pas sûr que les banquiers soient en mesure d'intégrer l'ensemble de cette complexité dans leur montage de crédit bancaire ».

2. Les politiques de soutien à destination des institutions de finance solidaire menées à l'étranger peuvent utilement inspirer les pouvoirs publics

a) Des instruments récemment mis en place au Royaume-Uni

Les origines de la politique britannique en faveur des CDFI's (Community development financial institutions) remontent à 1994 avec la création du fonds d'investissement local (Local investment Fund). Elle s'est renforcée depuis 1998 après que le gouvernement a retenu comme priorité la lutte contre l'exclusion en général, et l'exclusion financière en particulier. Plusieurs initiatives ont ainsi vu le jour, sous l'impulsion des travaux de la « Social Exclusion Unit » et, plus récemment, de la « Social Investment Task force ». Ce groupe de travail, mis en place par la New Economics Foundation et le UK Social Investment Forum et auquel a participé le Trésor britannique en tant qu'observateur, a remis un rapport au Ministre des finances en 2000.

→ Le Phoenix Fund

Le Phoenix Fund a été créé en 1999 par le Small Business Service. Il comprend quatre composantes :

- un fonds destiné à soutenir financièrement les initiatives en matière de développement des communautés ;
- un fonds de développement destiné à promouvoir des programmes innovants de soutien des entreprises dans les quartiers qui connaissent des difficultés économiques ;
- un réseau national de mentors destinés à aider les porteurs de projet dans les phases préliminaires et les premiers mois de création de leurs entreprises ;
- des garanties de prêts pour encourager l'octroi de prêts des secteurs privé et caritatif aux institutions de finance « communautaire » (CDFI, « community development financial institutions »).

Lors de son lancement, le Phoenix Fund a été doté de 15 M£ (24,2 M€) lui permettant de soutenir 50 organisations.

→ Le Community development venture fund

Il s'agit d'une des cinq recommandations faites par la Social Investment Task Force au Ministre britannique des finances. Ce fonds qui est en cours de création réunit dans un partenariat le Gouvernement et des sociétés de capital risque, des entrepreneurs, des investisseurs institutionnels et des banques du secteur privé. Pour l'heure, le Chancelier de l'Echiquier a réservé 10 M£ (16,4 M€) de budget pour ce fond, qui devrait être complété par des ressources privées d'un montant similaire.

b) Des instruments structurés et innovants aux Etats-Unis

→ Le CDFI's fund

Le « CDFI's fund » a pour vocation de soutenir les institutions de finance communautaire par des prêts et des apports en capital. Les institutions qui bénéficient du fond doivent faire l'objet d'un agrément préalable destiné à évaluer la qualité de leur travail. En outre, la variété des financements proposés leur permet de répondre de manière adéquate aux besoins des institutions de micro-finance.

→ Le programme IDA

Les IDA (investment development accounts) ont pour objectif de permettre à des personnes disposant de revenus très modestes et désirant réaliser un projet d'accumuler de l'épargne abondée par des fonds publics et privés. L'utilisation des fonds épargnés est limitée à des dépenses d'éducation, un premier achat de logement, le démarrage d'une entreprise ou l'acquisition d'une voiture. Les dépôts effectués par un foyer donnent lieu à des dépôts d'ampleur équivalente par des fonds d'origine publique et privée. Ainsi, pour un dollar épargné, le détenteur du compte obtiendra un dollar de l'Etat et un dollar du secteur privé.

Les premières évaluations de ce programme témoignent de son intérêt (1/3 des épargnants a constitué une épargne régulièrement, 1/3 irrégulièrement et 1/3 ont abandonné en cours de route l'expérience), mais son coût est élevé.

→ Les programmes de lutte contre « l'analphabétisme financier » (financial education)

Ces programmes s'adressent aux personnes modestes qui connaissent mal les mécanismes financiers et souhaitent pouvoir prendre leur décisions d'épargne et d'emprunt de manière éclairée. Il s'agit notamment des actions menées dans le cadre du FLLIP (Financial Links for Low Income People, qui réunit avocats, professionnels de la finance, etc).

C – Les incitations fiscales

Il convient de distinguer la situation de la finance solidaire, de celle de l'investissement socialement responsable au sens large.

1. En matière d'investissement socialement responsable, les incitations fiscales demeurent l'exception

Cette situation ne doit pas surprendre pour deux raisons.

En premier lieu, l'investissement socialement responsable n'a pas vocation à constituer un compartiment à part de la finance, mais une orientation de gestion. Celle-ci doit prouver qu'elle peut se comparer aux méthodes classiques de placement tant en termes de rendement que de risque. Cette préoccupation explique, ainsi, que la majorité des gestionnaires de fonds rencontrés par la mission qui proposent des produits d'investissements socialement responsables comparent leurs performances à des indices classiques (cf. annexe II).

Dans ce contexte, la définition d'une incitation fiscale en faveur de l'investissement socialement responsable n'est justifiée par aucun effort particulier demandé aux épargnants, lesquels peuvent, au contraire, espérer un revenu supérieur à celui qu'ils auraient obtenu en choisissant un placement classique. En outre, une telle incitation serait source de distorsions sur le marché financier. Enfin et surtout, elle pourrait avoir un effet contre-productif en créant une distinction entre le secteur classique de la finance et l'investissement socialement responsable.

En second lieu, la mise en place d'une incitation fiscale en faveur de l'investissement responsable suppose que soit défini au préalable ce que recouvre ce secteur, définition dont la difficulté a été mise en évidence en annexe I.

A la connaissance de la mission et en dépit de quelques velléités en ce sens²⁹, aucune incitation fiscale dédiée à l'investissement socialement responsable n'est entrée en vigueur dans les pays européens, non plus qu'aux Etats-Unis.

En France, la seule incitation fiscale pouvant favoriser l'investissement socialement responsable, liée au PPESV, s'analyse essentiellement comme une incitation au développement d'une épargne longue. Celle-ci, d'ailleurs limitée en montant, vise à favoriser la création de PPESV. Ce n'est qu'indirectement qu'elle participe au développement de l'investissement socialement responsable et solidaire.

En effet, les entreprises peuvent constituer en franchise d'impôt une provision pour investissement égale à 25 % du montant des abondements versés. Lorsque les versements sont investis en titres donnant accès au capital de l'entreprise concernée, sous forme d'acquisition directe ou par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement, le taux de la provision est porté à 50 % pour la portion des abondements consacrés à cet emploi. Cette provision peut se cumuler avec les autres provisions pour investissement relatives aux abondements. C'est le cas notamment des abondements complétant les sommes versées par les salariés issues de l'intéressement ou de la participation pour l'acquisition de parts de « fonds solidaires ».

2. Les spécificités de la finance solidaire ont conduit plusieurs pays à mettre en place des aides fiscales en sa faveur

a) La situation française

La caractéristique des aides fiscales existantes est qu'à l'exception de l'incitation fiscale mineure prévue pour les fonds solidaires dans le cadre de la loi sur l'épargne salariale, elles ne ciblent pas spécifiquement le secteur de la finance solidaire.

→ La fiscalité des produits d'épargne de partage a été alignée sur celle des dons au profit d'organismes d'intérêt général

L'article 2 de la loi de finances rectificative pour 2000³⁰ indique en effet que l'abandon exprès de revenus ou de produits à des œuvres ou organismes visés à l'article 200 du Code général des impôts constitue des versements ouvrant droit à l'avantage fiscal. Ces sommes sont appréciées largement. Selon le bulletin officiel des impôts consacré à cette mesure³¹, elles peuvent correspondre notamment à la non-perception de loyers (prêts de locaux à titre gratuit), à l'abandon de droits d'auteur ou de produits de placements solidaires ou caritatifs (OPCVM ou produits d'épargne bancaire comprenant principalement les fonds de partage caritatifs ayant fait l'objet d'un agrément par la Commission des opérations de bourse).

²⁹ Aux Pays-Bas.

³⁰ Cf. loi n° 2000-656 du 13 juillet 2000.

³¹ BOI 5B-11-01 du 6 mars 2001.

Les produits attachés aux parts ou actions d'OPCVM ou aux comptes d'épargne caritatifs sont soumis à l'impôt au nom du titulaire de ces actions, parts ou comptes selon les règles de droit commun applicables aux revenus qu'ils procurent (intérêts, dividendes, plus-values...), y compris pour la partie abandonnée à un tiers.

Les revenus ou produits concernés doivent être abandonnés au profit notamment :

- d'œuvres ou d'organismes d'intérêt général (cf. article 200 du CGI) ;
- de fondations ou d'associations reconnues d'utilité publique ;
- d'organismes agréés par le ministre chargé du budget et ayant pour objet exclusif de participer, par le versement d'aides financières, à la création d'entreprises.

L'abandon de produits ou revenus au profit de l'un des organismes ouvre droit à une réduction d'impôt égale à 50 % de son montant, dans la limite de 6 % du revenu imposable. Le taux de la réduction d'impôt est porté à 60 %, dans la limite d'un plafond fixé chaque année, lorsque l'œuvre ou l'organisme a pour objet de venir en aide aux personnes en difficulté.

→ Le crédit d'impôt ouvert aux personnes physiques souscrivant au capital de petites et moyennes entreprises

La loi de finance initiale pour 2001 prévoit une réduction pour les personnes physiques qui effectuent jusqu'au 31 décembre 2006 des versements au titre de la souscription en numéraire au capital initial ou aux augmentations de capital de sociétés non cotées. S'agissant des entreprises solidaires (telles que définies dans la loi sur l'épargne salariale, et partant, le code du travail), l'avantage fiscal est accordé lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- la société, quelle que soit son activité, est soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun ;
- en cas d'augmentation de capital, le chiffre d'affaires hors taxes de la société n'a pas dépassé 40 M€ ou le total du bilan n'a pas excédé 27M€ au cours de l'exercice précédent.

Les titres ainsi acquis doivent être conservés cinq années minimum.

La réduction d'impôt est égale à 25 % du montant des versements effectués au cours de l'année d'imposition. Ces versements sont retenus dans la limite de 6000 € pour les ménages composés d'un adulte et 12 000 € pour les couples mariés. La fraction des investissements excédant ces limites ouvre droit à réduction d'impôt dans les mêmes conditions au titre des trois années suivantes.

→ La loi sur l'épargne salariale

Les entreprises qui abondent les sommes apportées par les salariés dans les fonds solidaires des PPESV peuvent constituer en franchise d'impôt une provision pour investissement égale à 35 % du montant des abondements. Les titres d'entreprises ou d'organismes solidaires acquis doivent être conservés pendant deux ans au moins. A défaut, la provision est rapportée au bénéfice imposable de l'exercice en cours à la date de dessaisissement des titres concernés. Cette provision peut être cumulée avec les autres provisions pour investissement relatives aux abondements.

b) Des dispositifs spécifiquement ciblés sur la finance solidaire ont été développés à l'étranger

→ The New Market Tax Credit Program aux Etats-Unis

Ce dispositif vise à inciter des acteurs privés à investir dans les Community Development Financial Institutions (CDFI's) qui s'apparentent à des organismes de finance solidaire dont l'activité consiste à octroyer des prêts et des financements à des entreprises qui opèrent dans des secteurs caractérisés par leur faible niveau de revenu.

L'incitation fiscale consiste dans un crédit d'impôt représentant au total 39 % de l'investissement initial consenti par son bénéficiaire dans un CDFI sous forme de prise de participation (ou équivalent). Ce crédit fait l'objet d'une imputation échelonnée selon le rythme suivant :

- 5 % du montant éligible les trois premières années ;
- 6 % les quatre années suivantes.

Le budget consacré par le gouvernement à ce programme est plafonné à 15 milliards de \$. Les CDFI qui souhaitent bénéficier de ce programme doivent faire l'objet d'un agrément par le Trésor américain.

Pour pouvoir directement bénéficier des investissements ouvrant droit au crédit d'impôt, ces organismes doivent en outre candidater auprès du Trésor.

→ Le projet britannique de community investment tax credit

Ce projet qui pourrait être adopté en avril par le Parlement britannique est une des recommandations du rapport remis par la « Social Investment Task Force » au Ministre des finances en 2000. Il s'inspire très largement du dispositif américain précédemment présenté. Il prévoirait cependant une incitation fiscale moindre, considérée par certains des acteurs de la finance communautaire comme insuffisante pour attirer les capitaux du secteur privé.

En France, compte tenu des modifications récentes du paysage réglementaire en matière de finance solidaire, un tel dispositif semble prématuré. En effet, des incitations fiscales pourraient se justifier soit pour inciter le secteur privé à investir dans la finance solidaire, soit pour jouer une fonction « correctrice » en comblant les surcoûts induits par l'accompagnement et le traitement des dossiers de micro-finance. Or la loi sur l'épargne salariale crée déjà une incitation à destination des acteurs privés, dont il convient d'évaluer l'impact avant de développer de nouvelles mesures. En outre, une subvention de fonctionnement ou des mesures de portée équivalente (chèque conseil) paraissent mieux adaptées à la couverture des frais de dossier et d'accompagnement des institutions de finance solidaire, qu'une incitation fiscale. De telles subventions destinées à couvrir les frais de dossier existent d'ailleurs dans le cadre des dispositifs EDEN et PCE (cf. supra).

SOMMAIRE DE L'ANNEXE III

I. L'ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE DANS LEQUEL S'INSCRIT LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE..... 1

A – LA RESPONSABILITÉ FIDUCIAIRE DES GESTIONNAIRES DE FONDS PEUT CONSTITUER UN OBSTACLE AU DÉVELOPPEMENT DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE..... 1

1. La réglementation française semble ménager des marges de manœuvre aux gestionnaires de fonds..... 1

2. A contrario, la responsabilité fiduciaire revêt une importance particulière dans les pays anglo-saxons..... 1

B – EN L'ABSENCE DE DÉFINITION LÉGALE ET RÉGLEMENTAIRE, IL N'EXISTE PAS DE VÉRITABLE RÉGULATION PUBLIQUE DES FONDS SOCIALEMENT RESPONSABLES, SOLIDAIRES ET DE PARTAGE..... 2

C – LA FINANCE SOLIDAIRE PEINE À SE CONFORMER À LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE ET BANCAIRE..... 4

1. La difficile conciliation de la réglementation bancaire avec les activités de finance solidaire..... 4

2. La protection contre les pratiques usuraires..... 8

II. LA RECENTE PRISE EN COMPTE DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE PAR LA PUISSANCE PUBLIQUE..... 9

A – LA RECHERCHE D'UNE PLUS GRANDE TRANSPARENCE..... 9

1. La gestion des fonds d'investissement institutionnels..... 9

2. L'information en matière sociale et environnementale provenant des entreprises..... 11

B – UN CADRE RÉGLEMENTAIRE DESTINÉ À INCITER LE SECTEUR FINANCIER À S'IMPLIQUER DANS LA FINANCE SOLIDAIRE..... 15

1. Dispositif relativement efficace dans le contexte américain, le Community reinvestment act (CRA) semble pas être directement transposable en France..... 15

2. Les autorités publiques françaises ont adopté une approche incitative en matière de finance solidaire, la législation sur les caisses d'épargne et de prévoyance constituant cependant une exception..... 19

C – LE TRAVAIL DE PROMOTION ET DE LOBBYING MENÉ PAR LES ADMINISTRATIONS ÉTRANGÈRES SUR LES THÈMES LIÉS À LA RESPONSABILITÉ SOCIALE DES ENTREPRISES..... 24

III. LES INSTRUMENTS PUBLICS MIS EN ŒUVRE DANS LE CADRE DE LA FINANCE SOLIDAIRE ET SOCIALEMENT RESPONSABLE..... 26

A – LES PRÉMICES D'UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE DES POUVOIRS PUBLICS..... 26

1. La mise en œuvre d'une politique d'achat public socialement responsable..... 26

2. La définition de procédures financières à l'exportation et dans le domaine de l'aide au développement qui prennent en compte l'impact social et environnemental des projets..... 27

3. Le fonds du gouvernement norvégien..... 27

<u>B – LES OUTILS PUBLICS QUI PARTICIPENT DES OBJECTIFS DE LA FINANCE SOLIDAIRE</u>	28
<u>1. Les instruments mis en œuvre par l’Etat en France sont variés et parfois redondants</u>	28
<u>2. Les politiques de soutien à destination des institutions de finance solidaire menées à l’étranger peuvent utilement inspirer les pouvoirs publics</u>	32
<u>C – LES INCITATIONS FISCALES</u>	33
<u>1. En matière d’investissement socialement responsable, les incitations fiscales demeurent l’exception</u>	33
<u>2. Les spécificités de la finance solidaire ont conduit plusieurs pays à mettre en place des aides fiscales en sa faveur</u>	34

ANNEXE IV

LES METHODES MISES EN ŒUVRE PAR LES ACTEURS DE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DE LA FINANCE SOLIDAIRE

La présente annexe a pour objet de présenter les principales méthodes actuellement utilisées par les acteurs de la finance socialement responsable et de la finance solidaire. Elle a notamment été réalisée, pour ce qui concerne les agences d'évaluation sociétale, à partir des travaux de l'ORSE¹. De plus, afin de rendre compte de la manière la plus exacte possible des démarches engagées par les acteurs rencontrés, les éléments qui suivent s'appuient très largement sur les documents de présentation qu'ils ont communiqués à la mission.

I. LES PRATIQUES D'EVALUATION ET D'ANALYSE DEVELOPPEES DANS LE CADRE DE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE

A. Cadre général

L'utilisation de critères socialement responsables dans la gestion de fonds d'investissement nécessite tout d'abord la mise en œuvre de méthodes spécifiques de collecte et de traitement de l'information. Faute d'expertise interne suffisante, les investisseurs ont eu tendance à recourir aux services de structures spécialisées dans la recherche et l'analyse des données sociales et environnementales des entreprises, et, le cas échéant, dans le filtrage (« screening ») et le classement (« rating ») de ces dernières. Toutefois, certains gestionnaires ont cependant développé en interne ces compétences. Il en est ainsi du gestionnaire de fonds suisse Sustainable Asset Management (SAM) ou de la compagnie d'assurance norvégienne Storebrand. Par ailleurs, les gérants de portefeuille doivent, au vu des informations communiquées, définir leurs univers d'investissement et s'assurer de la qualité de leur gestion en confrontant les résultats obtenus avec des indices de références appropriés. L'investissement socialement responsable met ainsi en jeu plusieurs mécanismes successifs.

Les entreprises font tout d'abord l'objet d'une analyse sociale et environnementale. Celle-ci comprend différentes étapes :

- la définition de la grille de critères environnementaux, sociaux et sociétaux qui sera appliquée aux entreprises pour évaluer leur niveau de responsabilité sociétale ;
- la collecte et le traitement des informations relatives aux entreprises ;
- la production de profils d'entreprises à l'usage des gestionnaires de fonds et de services destinés à les accompagner dans leurs choix d'investissement (index de référence, définition d'un univers restreint d'investissement selon des critères propres à l'agence ou définis par le commanditaire de l'étude, directives de vote aux assemblées générales des actionnaires, etc.).

Par ailleurs, cette information, à la différence des données comptables, n'est pas immédiatement disponible et sa présentation n'est pas homogène d'une entreprise à l'autre. Elle ne fait généralement pas l'objet de certification indépendante ce qui nécessite de mettre en œuvre des procédures de validation.

¹ « Guide des organismes d'analyse sociétale ». ORSE, novembre 2001.

ANNEXE V

LISTE DES PERSONNES RENCONTREES

Structure	Interlocuteurs
Organismes publics et parapublics en France	
Banque de France Direction des établissements de crédit et des entreprises d'investissement	Françoise PALLE-GUILLABERT Chef du service des réglementations professionnelles
Caisse des Dépôts et Consignations	Daniel LEBEGUE Président Hugues SIBILLE Direction des petites entreprises et de l'économie sociale Maurice PORTIER Chef du service de production bancaire Sur le Fonds de réserve des retraites : Georges CONSTANTIN Directeur de la branche retraites
COB (Commission des opérations de bourse)	Ephraïm MARQUER Chargé d'étude au service de la gestion et de l'épargne
Délégation Interministérielle à l'Innovation Sociale et à l'Economie Sociale	Guy JANVIER Délégué interministériel
Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie DIGITIP	Grégoire POSTEL-VINAY Service environnement économique, international et emploi : observatoire des stratégies.
Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie Direction du Trésor	Ramon FERNANDEZ Chef du bureau épargne et marchés financiers Jean-Claude GUERY Conseiller Social du Directeur Brigitte PLISSON Financement et compétitivité des entreprises Renan MUET Marchés et Produits d'Assurance
Ministère de l'emploi et de la solidarité Secrétariat d'Etat à l'Economie Solidaire	Guy HASCOËT Secrétaire d'Etat Martine LABORDE-CHIOCCHIA Conseil technique Jean-Louis VIDANA Directeur de cabinet
Ministère de l'emploi et de la solidarité Direction des affaires européennes et internationales	Maurice MEZEL Bureau des affaires multilatérales

Annexe V – page 2 -

Structure	Interlocuteurs
Organismes publics et parapublics à l'étranger	
Commission européenne Interprofesional Social Dialogue Industrial Relations and Adaptation	Dominique BE Deputy head of unit Jacky MORIN
Comptroller of the Currency Administrator of National Bank (EU)	Anna Alvarez BOYD Deputy Comptroller For Community Affairs Margaret C. HESSE Special Counsel William R. REEVES Community Developpment Lending Manager Karen TUCKER National Bank Examiner
Department of the Treasury CDFI (EU)	Tony BROWN Director Karen A. MOCKER External Affairs Officer
Federal Reserve Bank of Chicago (EU)	Douglas D. EVANOFF Senior Financial Economist and Vice-President Harry PESTINE Community affairs program director Alicia WILIAMS Vice President and Community affairs officer Sherrie L. W. RHINE Consumer Issues Research Manager
Federal Reserve System (EU)	Robert B. AVERY Senior Economist Glenn CANNER Adviser to the Board
HM TREASURY (RU)	Anna CHASSIRON European Economic Reform Neuville EISENBERG Enterprise Team Sam WOODS Enterprise Team
US Department of the Treasury Community Development Financial Institutions Fund (CDFI Fund) (EU)	Tony BROWN Director

Annexe V – page 3 -

Structure	Interlocuteurs
Organismes intervenant dans le domaine de la finance solidaires	
ADIE (France)	Emmanuel LANDAIS Directeur
Autonomie et Solidarité (France)	Jean Marie DIDIER Président du Directoire
CAF (Charities Aid Foundation) (RU)	Tracey L. REDDINGS Executive Director
Caisse sociale de Bordeaux (France)	François BORDEAUX Président
Caisse solidaire du Nord Pas de Calais (France)	Christian TYTGAT Directeur Général
Comité du Label de FINANSOL (France)	Patrick BOULTE Membre du Comité (Président de FIR)
EFICEA (France)	André JAUMAY Administrateur Cyril ROLLINDE Directeur Thomas SERVET Christian TUBEUF Délégué général
FINANSOL (France)	Pauline GROSSO Secrétaire générale Henri ROUILLE D'ORFEUIL Président
France Active (France Active Garantie, SIFA) (France)	Edmond MAIRE Jacques PIERRE Christian SAUTTER
France Initiative Réseau (France)	Jean-François GAUDOT Délégué général
IDES (France)	Marcel HIPSZMAN Chargé de mission François SOULAGE Président Directeur Général
National Center On Poverty Law (EU)	Dory RAND Attorney at law
New Economic Foundation (RU)	Sarah MACGEEHAN
NEF Nouvelle Economie Fraternelle (France)	Jacky BLANC Président du Directoire Patrice BOUQUET DES CHAUX Membre du Directoire
PlaNet Finance (France – interventions à l'étranger)	Jérôme ABBA Jacques ATTALI
SHOREBANK (EU)	Martin D. LEVINE Senior Managing Director (Shorebank advisory services) Jean POGGE Senior Vice-President National Accounts Group (Shorebank)
WOODSTOCK INSTITUTE (EU)	Malcom BUSH Président

Annexe V – page 4 -

Structure	Interlocuteurs
Associations professionnelles et syndicats	
AFG-ASFFI (France)	Pierre BOLLON Délégué général Paul MAILLARD Conseiller
Center For Working Capital – AFL-CIO (EU)	Joël SALOMON Assistant Director
CSR Europe	Adeline HINDERER Jan NOTERDAEME Managing Director
IMA (Investment Management Association) (EU)	Clare ARBER Head of Communications Alison MITCHELL Senior Policy Adviser Sheila NICOLL Deputy Chief Executive
Independent Community Bankers of America (EU)	Robert G. GINYARD Director of Marketing Ken GUENTHER President and CEO Karen M. THOMAS Director of Regulatory Affairs
MEDEF (France)	René BARBIER DE LA SERRE Président du Comité d'éthique entrepreneuriale Joëlle SIMON Directeur des affaires juridiques
NAPF (National Association of Pension Funds) (RU)	Chris BALDRY Manager Shade DUFFY Analyst David GOULD Director of Investment
National Community Reinvestment Coalition (NCRC) (EU)	Joshua B. SILVER Vice President Research and Policy
CFDT (France)	Nicolas THERY
ORSE (France)	François FATOUX Délégué général
US Social Investment Forum (EU)	Fran TEPLITZ Socially Responsible Business Director

Annexe V – page 5 -

Structure	Interlocuteurs
Agences d'évaluation, gestionnaires de fonds et professionnels de la finance	
AKTO	Gilles RAMIN Président directeur Général
ARESE	Geneviève FERONE Présidente
AXA Management	Thierry DEHEUVELS Vice-Président Pascale SAGNIER Senior Fund Manager European Equities
Caisse Nationale d'Epargne	Jacques NEGRI Chargé de mission « intérêt général et sociétariat »
Ecureuil gestion	Erik POINTILLART Président du directoire
CALVERT	Alya Z. KAYAL Senior International Reginald T. STANLEY Senior Vice President Christine TESKE International Sales
Calvert Community Investments Calvert Foundation	Lori SCOTT Investment Officer
Calvert Venture Partners	Stephen H. MOODY Principal
Crédit Coopératif	Jean FREBOURG Directeur Adjoint Jérôme HENRY Responsable marketing Laurence MORET Responsable marketing Financements solidaires
Crédit Lyonnais asset management	David DIAMOND Ethical investment analyst Guillaume JONCHERES Head of equities and research Jean D'YZARNY Directeur du développement Institutionnel
Domini Social Investments	Amy DOMINI Managing Principal and Founder of Domini Social Investments, LLC
ETHOS	Helen ALDERSON Analyste corporate governance Dominique BIEDERMANN Directeur Carolyn SCHUM Analyste environnementale et sociale
EURONEXT	Karim ABBEY (Bruxelles) Chef de projet Senior à la direction du marketing stratégique Vincent REMAY (Paris) Directeur du marketing stratégique

Annexe V – page 6 -

Structure	Interlocuteurs
Financial Services Roundtable	Lisa McGREEVY Director of Government and Public Affairs Maura K. SOLOMON Director of Banking and Financial Services Richard M. WHITING Executive Director and General Counsel
Friends Ivory and Sime	Karina A. LITVACK Director, Governance and Socially Responsible Investment
FTSE	Donald KEITH Deputy Chief Executive Will OULTON Chairman
IEM ACTUARIA	Didier DAVYDOFF Frédéric PERIER
Investor Responsibility Research Center (IRRC)	Alex GALLIMORE Senior Research Analyst Catherine SHEEHY Director, corporate benchmarking service
ISS (Institutionnal Shareholder Services)	Eric BERVILLE Business Development James E. HEARD Chief Executive Officer
JUPITER Asset Management	Emma HOWARD BOYD Head of Jupiter Environmental Research Unit
LLOYDS TSB	John SWANNICK Manager, Public Affairs
MACIF Gestion	Thierry WIEDMANN GOIRAN Directeur Général Adjoint
NOVETHIC	Jean-Pierre SICARD Président
PARIS EUROPLACE	Arnaud DE BRESSON Délégué général
SAM (Sustainable Asset Management)	Colin LE DUC Head Business Developement
EIRIS	Stephen HINE Head of International Relations Mirahv MARKS Business Development Manager
ETHIBEL asbl Stock at stake	Christian ROUSSEAU Merel 'T HART
MORNINGSTAR	Margaret KIRCH COHEN Director, Corporate Communications
Storebrand Investments	Laura DONOVAN Engagment Manager Carlos JOLY Senior vice Président International Michel LEMONNIER Directeur
Observatoire de la finance	Paul H. DEMBINSKI Membre du conseil de la Fondation
Terra Nova	Eric LOISELET Associé

Annexe V – page 7 -

Structure	Interlocuteurs
UBS Asset Management	Philippe D'ANTERROCHES Managing director Claudia EDELMANN COLMANT Analyst Régis GASTON-BRETON Associate director Sylvain VIRET Director

ANNEXE IV – page 2 -

Dans un second temps, fort des renseignements obtenus auprès des agences d'évaluation et de notation, les gestionnaires de fonds élaborent des produits d'investissement socialement responsable. Cette démarche suppose de traiter les questions suivantes :

- la définition de l'univers d'investissement de départ ;
- l'utilisation des informations fournies par les agences d'évaluation et de notation pour construire un univers d'investissement socialement responsable ;
- la prise en compte des critères financiers pour sélectionner les valeurs du portefeuille et réduire son exposition pays et sectorielle ;
- le positionnement à adopter vis à vis des entreprises, notamment s'agissant de l'exercice des droits de vote en assemblées générales, et de l'engagement.

De manière générale, le positionnement des acteurs de la finance socialement responsable peut être examiné sous trois angles :

- en premier lieu, celui de leur degré d'indépendance vis à vis des entreprises et de leurs clients ;
- en deuxième lieu, celui de leur transparence vis à vis des entreprises qu'elles évaluent, de leurs clients et de leur clientèle ;
- en troisième lieu, celui des moyens qu'ils consacrent effectivement à l'évaluation de la responsabilité sociale et environnementale des sociétés.

B. Les techniques de collecte de l'information

Pour mettre en œuvre et motiver leurs choix d'investissement socialement responsables, les gestionnaires de fonds doivent disposer d'informations dont la nature diffère sensiblement des éléments classiquement utilisés pour la réalisation d'analyses financières. En outre, ils ne disposent pas *a priori*, en interne, des équipes compétentes pour traiter ces données ce qui les amène soit à recourir aux services d'agences spécialisées, soit à créer des cellules spécifiques en leur sein.

Toutes les agences d'analyse sociétale s'appuient sur des sources d'informations similaires :

- les rapports sociaux et environnementaux des entreprises – lorsqu'ils existent – ainsi que tous les éléments communiqués par les entreprises de manière spontanée ;
- l'information disponible auprès des médias, des pouvoirs publics ou par INTERNET ;
- des questionnaires rédigés à destination des entreprises pour approfondir la connaissance de leur fonctionnement ;
- des entretiens avec les représentants des entreprises pouvant déboucher sur des visites sur place ;

ANNEXE IV – page 3 -

- des renseignements obtenus auprès des parties prenantes, telles que les ONG, les représentants syndicaux, les associations de consommateurs, les sous-traitants et les fournisseurs.

Les différentes techniques de recherche d'information peuvent être résumées dans le tableau ci-dessous

Acteurs	Information disponible	Questionnaires	Visites d'entreprises	Entretiens avec le management	Entretiens avec les parties prenantes	Consultation des ONG
Agences d'évaluation sociétale						
ARESE	OUI	OUI	Parfois	OUI	OUI	OUI
Calvert	OUI	OUI		OUI	OUI	
Eiris	OUI	OUI		OUI		OUI
ETHIBEL/Stock at Stake	OUI	NON		OUI	OUI	OUI
IMUG	OUI	OUI	OUI	OUI		OUI
IRRC	OUI	OUI		OUI		OUI
Gérants de fonds						
SAM	OUI	OUI	Parfois	OUI		OUI
Storebrand	OUI	OUI	OUI	OUI		OUI
Triodos	OUI	NON		OUI	OUI	OUI

Source : ORSE, entretiens

1. L'utilisation de l'information disponible

Cette approche est la plus simple, mais aussi la plus fruste. Il s'agit de recueillir le plus d'informations possibles sur l'entreprise en utilisant exclusivement des documents publics.

L'information peut être obtenue auprès des entreprises elles même. Il s'agit notamment des rapports financiers et, lorsqu'ils existent des rapports sociaux et environnementaux, ainsi que des publications à caractère publicitaire, des fiches de recrutement, etc. La visite des sites Internet est également fréquemment utilisée.

L'information peut également être recueillie à l'extérieur des entreprises auprès de la presse, des administrations notamment dans les pays anglo-saxons et d'ONG. Les informations provenant des agences gouvernementales sont particulièrement appréciées des analystes. Il s'agit en effet de données chiffrées (dans le domaine de l'environnement notamment) et normées qui permettent d'effectuer des comparaisons entre entreprises et de mesurer l'évolution de leurs comportements dans le temps.

Ce système de recueil des informations présente néanmoins de réelles insuffisances :

- il fait la part belle aux sociétés « communicantes »** qui produisent de multiples documents d'information sans qu'il soit toujours possible de s'assurer des écarts pouvant exister entre les dires et les pratiques des entreprises. Il ne donne donc pas nécessairement une image fidèle de leur comportement effectif au regard des enjeux sociaux et environnementaux ;
- les documents sont hétérogènes et lacunaires.** Il est donc difficile d'effectuer des comparaisons entre entreprises, voire même, pour la même entreprise, de mesurer l'évolution des pratiques car les informations fournies diffèrent fréquemment d'une année sur l'autre ;

- **la sincérité des informations est difficilement évaluable**. Pour les rapports sociaux et environnementaux les certifications des auditeurs sont encore essentiellement formelles. Dans le cas d'informations émanant de sources externes, leur objectivité peut parfois être contestée. Tel est le cas par exemple des ONG qui fournissent des informations de qualité inégale.

Ce système est souvent utilisé pour établir des présélections d'entreprises. Ainsi, pour limiter le nombre de questionnaires à envoyer et à exploiter, SAM effectue une analyse très large à partir de la documentation disponible sur les éléments environnementaux et d'innovation.

2. La recherche d'informations auprès de l'entreprise et de ses parties prenantes

Il s'agit dans ce cas de dépasser le simple cadre de l'information disponible, pour tenter d'obtenir des informations complémentaires auprès de l'entreprise et de ses parties prenantes.

L'agence ETHIBEL utilise l'information provenant des entreprises en consultant les documents émanant de l'entreprise et accessibles au public tels que les rapports annuels, les rapports environnementaux, les sites Internet et en engageant directement un dialogue avec celles-ci. Cet échange peut revêtir plusieurs formes et aller jusqu'à des visites sur place. Par ailleurs, ETHIBEL enrichit ses informations auprès des parties prenantes des entreprises. Elle s'adresse notamment aux syndicats, aux groupes environnementaux et aux organisations pour la défense des droits de l'homme. Ils sont contactés de manière systématique et amenés à donner leur avis sur la politique et les performances de l'entreprise. Ces échanges ont deux objectifs principaux :

- obtenir des informations complémentaires non immédiatement disponibles ;
- confronter les informations émanant de plusieurs sources afin de s'assurer de leur niveau de pertinence et de leur fiabilité.

3. L'utilisation de questionnaires

Outre le recueil des informations disponibles et leur recoupement auprès de sources externes, les analystes peuvent également recourir à des questionnaires spécifiques adressés aux entreprises. Ces derniers reflètent l'approche de l'investissement socialement responsable retenue par leur concepteurs. Cette méthode a deux avantages essentiels :

- recueillir des informations très précises qu'il serait difficile d'obtenir par d'autres moyens ;
- obtenir des informations homogènes dans le temps (pour la même entreprise) et dans l'espace (pour différentes entreprises), ce qui permet d'effectuer des comparaisons pertinentes.

Elle présente néanmoins la difficulté de soumettre les entreprises à de multiples sollicitations différentes émanant d'agences d'évaluation sociétale et de gérants de portefeuille multiples.

Par ailleurs, les organismes d'analyse recouvrent en fait des réalités très diverses tant pour ce qui concerne leurs statuts que leurs objectifs. Leurs approches, notamment dans le domaine de l'exclusion de certains secteurs d'activité, divergent nettement. Cette diversité se retrouve dans les modes d'élaboration des questionnaires.

a. Une approche largement utilisée

La grande majorité des structures d'analyse a désormais recours à cette technique. Ainsi, la société d'assurance norvégienne Storebrand utilise trois sources principales d'information pour la sélection des entreprises devant entrer dans l'univers d'investissement de ses fonds ISR :

- les informations communiquées par les entreprises, les rencontres avec les directions et les visites d'entreprises ;
- les informations recueillies auprès des consultants externes, des ONG, des médias ;
- des questionnaires spécifiques portant sur des données sociales et environnementales.

Pour sa part, ARESE recourt de nombreuses sources d'informations :

- les documentations en provenance des entreprises ;
- la documentation externe ;
- les contacts avec l'entreprise ;
- les contacts avec des réseaux d'information, les partenaires des entreprises, avec des experts, avec des ONG et des organisations internationales ;
- des questionnaires spécialisés par secteur et par thèmes.

Cette technique du questionnaire par secteur est également utilisée par la banque UBS. Après avoir effectué une première sélection des entreprises sur le fondement des documents émanant de celles-ci, trois types de questionnaires leur sont envoyés :

- un questionnaire sur leur comportement social ;
- un questionnaire centré sur les problèmes environnementaux ;
- un questionnaire propre à leur d'activité.

b. Les questionnaires témoignent des approches des agences d'évaluation sociétale

→ La dimension sociale

La dimension sociale est traitée différemment selon les agences. Ainsi, le chapitre social (« social dimension ») du questionnaire de l'agence SAM² ne comporte aucune question relative aux plans sociaux, aux heures supplémentaires ou à la politique de formation. Au contraire UBS pose des questions concernant les licenciements et le turn-over. De même, l'approche d'ARESE est extrêmement détaillée sur les questions intéressant la gestion de l'emploi³ et des carrières, ainsi que les conditions de travail.

² « *Corporate Social Responsibility Assessment Questionnaire* ».

³ Les questions portent notamment sur le recours aux plans sociaux, l'étendue de ces derniers, les modalités de reclassement du personnel.

Dans ces conditions, la politique sociale des entreprises est appréhendée sous des angles très différents. SAM privilégie la politique externe et notamment les relations avec les populations locales, les fournisseurs et les clients. Pour sa part ARESE oriente davantage son analyse sur les relations sociales internes.

Les analystes américains mettent également en oeuvre des approches différenciées. Dans l'enquête d'ISS (Institutional Shareholder Services), le volet social s'articule autour de sept points :

- le travail des enfants, notamment dans les pays en développement ;
- la parité homme/femme ;
- l'hygiène et la sécurité sur les lieux de travail ;
- le recours à des ateliers de travail forcé ;
- l'absence d'appel au boycott des produits par l'AFL-CIO ;
- le respect des orientations sexuelles et notamment les aides apportées aux groupes d'employés homosexuels dans leur accès aux postes de responsabilité ;
- l'égal accès des minorités raciales à l'emploi.

Ce questionnaire appelle plusieurs remarques. Premièrement, les deux derniers points ne sont pas compatibles avec la législation française qui n'est pas favorable aux dispositifs de discrimination positive et condamnerait les entreprises qui assureraient un suivi de leurs « minorités ethniques et sexuelles ». Deuxièmement, la problématique de l'emploi n'est pas abordée qu'il s'agisse des recrutements ou des plans sociaux. Troisièmement, le questionnaire porte essentiellement sur le respect des dispositions réglementaires et aborde peu la plus-value apportée volontairement par l'entreprise.

→ La dimension environnementale

Celle-ci est également mesurée de manière très différenciée selon les questionnaires. L'ISS se focalise essentiellement sur le respect de la réglementation en vigueur alors que l'IRRC reprend l'intégralité des propositions du GRI et a élaboré à partir de cette base un questionnaire extrêmement détaillé. Les agences EIRIS et ETHIBEL, pour leur part, abordent la question de l'adoption de normes de type ISO.

→ Des questionnaires parfois imprécis

A l'hétérogénéité des approches s'ajoute parfois l'imprécision des définitions. Ce cas peut être illustré par le questionnaire d'EIRIS sur la gestion en matière d'environnement. Il est en effet demandé aux entreprises d'indiquer si elles ont une politique en matière d'environnement sans préciser ce que l'on entend par le terme de « politique », et notamment s'il s'agit d'un ensemble de procédures de maîtrise des risques (de type ISO 14 000) ou simplement un code de bonne conduite.

Lorsque les agences font l'effort de traduire leurs enquêtes, les résultats ne sont pas toujours probants. Ainsi la question n° 8 du questionnaire d'EIRIS sur « les normes en matière de relation avec les intéressés » est ainsi libellée : « *veuillez indiquer toute organisation externe, telle que des ONG.../groupes au sein de la commune, etc... qui sont consultés par votre société en préparant les rapports aux sujets concernés ?* » (en français dans le texte).

Par ailleurs, les informations ne sont pas toujours légalement communicables. Ainsi la question n°9 de l'enquête de l'agence EIRIS sur « les normes en matière de relations avec les intéressés » est la suivante : « *votre société a-t-elle fait un engagement public pour la conformité aux normes minimum concernant l'égalité des chances et la diversité pour tous les employés dans le monde entier en référence incluant les points suivants :*

- *le sexe ;*
- *l'origine ethnique ;*
- *l'âge ;*
- *la religion ;*
- *les handicaps ;*
- *l'orientation sexuelle. »*

Il est ainsi demandé de quantifier précisément les résultats obtenus⁴.

Les questionnaires traduisent donc des approches culturelles différentes de la part des agences et renvoient à la difficulté de trouver une définition universelle de l'entreprise socialement responsable.

C. L'attitude des entreprises

Les entreprises sont directement concernées par les demandes d'informations émanant des agences d'analyse environnementale et sociale. La diversité des sollicitations est d'ailleurs relevée par l'ORSE dans les conclusions de son groupe de travail sur « la notation sociale des entreprises ». Celles-ci soulignent en effet que « *les résultats de l'évaluation sociétale d'une entreprise dépendent très directement de l'organisme qui la mène* ». Cette situation provient, d'une part, de la diversité des méthodes d'analyse, et, d'autre part, du faible niveau de dialogue entre les organismes d'étude et les entreprises.

Les entreprises ont en effet du mal à discerner l'importance relative des sollicitations auxquelles elles sont soumises, notamment s'agissant des questionnaires dont elles sont destinataires. Ces derniers, souvent en anglais, ne portent pas nécessairement sur des informations disponibles dans l'entreprise, voire même légales. Ainsi, plus que l'utilisation qui en faite c'est bien la pertinence et l'homogénéité des informations demandées qui pose aujourd'hui problème.

En outre les entreprises sont parfois réticentes à communiquer à des agences des informations confidentielles surtout lorsque les méthodes d'analyse utilisées et parfois leurs résultats ne sont pas communiqués.

⁴ « What percentage of the company's managers come from ethnic minorities ? »

C'est la raison pour laquelle les grandes entreprises définissent des stratégies pour mieux répondre à ces sollicitations externes. Dans un document de novembre 2000, CSR Europe a examiné les stratégies de reporting ainsi que les pratiques et les moyens d'évaluation de la performance sociale et environnementale de 45 entreprises multinationales.⁵

Cette étude visait à analyser les pratiques de communication internes et externes et non les pratiques de management. Elle met en évidence l'hétérogénéité des comportements des entreprises dans ces domaines.

Les entreprises ont essentiellement une approche de la responsabilité sociétale par les parties prenantes. Toutes les entreprises examinées ont recours à des standards ou à des labels, notamment dans le domaine de l'environnement (44/45) mais également pour ce qui concerne le « marketplace »⁶ (32/45) et le « workplace »⁷ (26/45). 31 des 45 entreprises ont adopté des codes de conduite essentiellement en matière d'éthique (23/31), de valeurs (19/31) et d'environnement (18/31). 40 sociétés ont mis en œuvre des procédures de consultation de leurs partenaires (fournisseurs, clients etc.) dans le domaine de l'environnement (32/40) du marketplace (24/40) et du workplace (24/40).

Les entreprises communiquent volontiers sur leur vision et leurs valeurs (98%), leur engagement local (91%) et leur action en faveur du développement économique. Au contraire, les entreprises communiquent moins sur le dialogue social (24/45) et sur le respect des droits de l'homme (20/45). L'analyse des rapports globaux publiés par les entreprises illustre ce phénomène. 18 des 45 compagnies analysées par CSR publient un rapport social couvrant l'ensemble de la problématique ISR. 10 sont implantées en Grande Bretagne et 8 dans les autres pays d'Europe (dont Danone et EDF en France).

Il semble donc que les sollicitations des investisseurs socialement responsables mais aussi la démarche volontaire des grandes entreprises aient amené une évolution des stratégies de communication. Celle-ci devra se prolonger par une amélioration des relations avec les agences d'évaluation sociétale. Pour cela, la définition de règles de bonne conduite mutuelle semble souhaitable. Ces règles supposent, cependant, pour être véritablement efficaces, d'inclure un engagement de sincérité de la part des entreprises et, en contrepartie, pour les agences d'évaluation, des clauses de confidentialité concernant les informations sensibles qui leur sont fournies, ainsi qu'une obligation de transparence concernant les résultats de leur analyse et un droit de réponse des entreprises.

D. Le traitement des informations recueillies

A l'issue de la collecte des données, les organismes d'évaluation sociétale doivent procéder à leur analyse. Au terme de cette exploitation, ils peuvent mettre en œuvre quatre approches complémentaires :

- la mise à disposition de leur clients d'informations traitées leur permettant de définir leurs univers d'investissement (EIRIS), voire de proposer un univers d'investissement (ETHIBEL) ;

⁵ Communication de CSR Europe « *transparency, reporting, accountability* ». Analyse portant notamment sur les pratiques de ASG, Barclays, BP, British Airways, BT, Coop Italia, The cooperative Bank, Danone Group, EDF, Norsk Hydro, Novo Nordisk, Procter et Gamble, Rabobank, Rio Tinto, Shell, Telecom Italia, TXU, United Utilities.

⁶ A savoir le positionnement de l'entreprise sur son marché, c'est-à-dire vis à vis de la concurrence, de ses fournisseurs et de ses clients.

⁷ Il s'agit du positionnement interne de l'entreprise, en particulier vis à vis de ses salariés.

- la notation des entreprises (ARESE) ;
- l'élaboration d'indices de référence (ARESE, SAM, et FTSE à partir des données d'EIRIS) ;
- la proposition de recommandations de vote concernant les projets de résolution soumis en assemblées générales des actionnaires.

1. L'analyse des données

a. La définition de grilles de critères d'évaluation

La base d'analyse est généralement extrêmement large (5 000 entreprises pour UBS) et ce n'est qu'à l'issue de filtres successifs que les analystes arrêtent la liste des entreprises sélectionnées pour un examen approfondi. Les filtres utilisés peuvent être négatifs ou positifs.

→ Les filtres d'exclusion

Il s'agit historiquement des premiers outils utilisés en matière d'analyse sociétale des entreprises. Ces filtres correspondent à des critères d'appartenance à des secteurs considérés comme nuisibles ou de production de biens et services perçus également comme tels. Une entreprise qui ne passe pas un filtre est le plus souvent exclue de l'univers d'investissement. Il arrive également qu'elle ait à faire l'objet d'une analyse approfondie pour pouvoir être rattrapée.

Les critères d'exclusion étaient initialement liés à des considérations éthiques ou morales ; leur liste tend aujourd'hui à s'élargir à des produits ou des technologies dont l'impact sur l'environnement est regardé comme négatif ou trop mal connu. Il en est ainsi, par exemple, du filtre excluant les entreprises qui produisent des biens incorporant des organismes génétiquement modifiés (OGM).

→ Les critères d'exclusion

L'annexe I témoigne de la diversité des références utilisées. Celles-ci se révèlent étroitement liées à l'histoire et à la culture des investisseurs de chaque pays. A titre d'exemple, l'exclusion des entreprises qui font des expériences sur les animaux est plus fréquente au Royaume-Uni que dans les autres pays européens.

Les critères d'exclusion utilisés peuvent s'inscrire schématiquement dans la typologie suivante :

Type de critères	Exemples de critères	Exemples d'agence de notation / fonds qui en tiennent compte
Critères historiques (à connotation généralement éthique)	Industrie ou commerce de l'armement	Ethos, Calpers, KLD, EIRIS; Jupiter
	Industrie de l'alcool	EIRIS, IRRC, Jupiter
	Jeux de hasard/d'argent	Ethos, EIRIS, KLD, Jupiter
	Pornographie	EIRIS, Jupiter
	Industrie du tabac	La majorité des acteurs rencontrés à l'exception de certains acteurs Français
Critères éthiques complémentaires	Contraception	IRRC
	Exploitation des animaux	Jupiter
Critères sociétaux	Activités dans des pays à régime répressif (Birmanie, etc.)	Calpers
	Non-respect des normes de l'OIT (travail forcé, travail des enfants, etc.)	Calpers, Jupiter
Critères environnementaux	Energie nucléaire	Tous les acteurs rencontrés à l'exception de certains acteurs Français
	Production de substances toxiques ou nuisibles à l'environnement	IRRC, EIRIS
	Production de produits incorporant des organismes génétiquement modifiés	Ethos, IRRC, EIRIS

La spécificité française apparaît nettement. Il s'agit, en effet, du seul pays où tant les agences d'analyse sociétale que les gestionnaires de fond n'ont pas adopté une approche systématique d'exclusion sectorielle. Ce positionnement est ancien puisque le premier fond éthique apparu en France en 1983 avait déjà adopté ce principe de gestion, alors même qu'il était d'inspiration religieuse (catholique), au même titre que les fonds « historiques » anglo-saxons (protestants, en règle générale) qui sont à l'origine des premiers critères d'exclusion.

Cette particularité est aujourd'hui renforcée par le fait qu'ARESE, l'agence de notation sociétale la mieux implantée sur le territoire a expressément exclu cette démarche.

→ Les méthodes de « filtrage » utilisées

Deux approches doivent être distinguées :

- une approche absolue, en premier lieu, conduisant à rejeter de l'univers d'investissement des entreprises qui interviennent dans les secteurs exclus quelle que soit leur implication ;
- une approche relative, en second lieu, qui fixe la limite considérée comme tolérable d'intervention dans les secteurs exclus (cette orientation s'appuie en règle générale sur des indicateurs de type pourcentage du chiffre d'affaires total des entreprises réalisé dans les secteurs exclus).

A titre d'exemple, KLD fixe un seuil maximal de 2 % du CA ou de 58 M€ de chiffre d'affaires réalisé dans l'armement. Calvert, pour sa part, exclut les producteurs d'armes à feu et les entreprises dont un montant supérieur à 10 % du chiffre d'affaires a été réalisé grâce à un contrat d'armement passé avec la puissance publique. Enfin, certains investisseurs ont adopté une approche absolue s'agissant de ce secteur.

Ces méthodes ont chacune leurs limites. L'approche absolue présente le mérite de la simplicité et de la transparence, mais elle place sur le même plan des entreprises fortement impliquées dans les secteurs exclus et des sociétés qui n'y exercent qu'une activité marginale. L'approche relative, à l'inverse, pose le problème de la définition d'un seuil d'activité pertinent et de la légitimité de ce seuil.

→ De manière générale, l'approche négative soulève deux difficultés

Sur le plan des principes, tout d'abord, on peut s'interroger sur la pertinence d'une démarche qui exclut du système financier des activités légales, ce qui n'est pas sans conséquences sociales directes.

En terme de méthode, ensuite, la définition du périmètre sectoriel d'intervention des entreprises apparaît particulièrement délicat. Cette difficulté est particulièrement sensible s'agissant du secteur de l'armement qui fait appel à de multiples intervenants directs et indirects : fournitures de matières premières, de pièces détachées industrielles, de services tels que les communications, les services financiers, etc. Cette difficulté est moins prégnante pour les critères géographiques ou liés au type de biens produits par les entreprises.

b. Les critères positifs

Les critères sont extrêmement nombreux et renvoient à la définition que donnent les agences d'évaluation sociétale de la notion de responsabilité sociale et environnementale. Les critères peuvent être quantitatifs ou qualitatifs.

→ Les critères quantitatifs

Ce sont apparemment les plus simples à recueillir et à mobiliser ; dans les faits l'exercice n'est pas aussi aisé :

- les informations ne sont pas forcément disponibles. En effet, certaines données sont recueillies dans des pays et pas dans d'autres (émission de gaz à effet de serre, ou consommation de bois exotique), ce qui oblige alors les entreprises à mettre en œuvre des systèmes de reporting spécifiques. Dans d'autres cas, les informations communiquées par les entreprises sont mises à la disposition des agences d'évaluation par les administrations (Etats-Unis), ce qui n'est pas le cas dans d'autres pays (France) ;
- d'autres informations ne sont pas légalement communicables dans certains pays comme par exemple en France la proportion de personnes appartenant à des minorités ethniques ou sexuelles dans le « top management » ;
- enfin, certaines informations ne sont pas utilisables dans l'absolu et nécessitent d'avoir des comparaisons sectorielles ou temporelles.

→ Les critères qualitatifs

Les critères qualitatifs sont extrêmement divers selon les agences et renvoient directement au contenu des questionnaires. Ils vont de la qualité du packaging, au caractère biodégradable des composants, en passant par les modalités d'association des parties prenantes et à l'élaboration des codes de conduite ou de déontologie. Il est dans les faits impossible d'en dresser une liste, même indicative.

Par ailleurs, leur utilisation revêt une part de subjectivité.

c. L'appréciation absolue ou relative

→ Les limites de l'approche absolue

L'approche absolue est très largement mise en œuvre pour l'appréciation des critères négatifs (exclusion sectorielle) et de certains critères quantitatifs. Le jugement dans l'absolue des performances sociales et environnementales rencontrent pourtant rapidement ses limites. Il est en effet extrêmement difficile de comparer des entreprises de secteurs différents ou confrontées à des réglementations nationales diverses.

→ L'approche relative

Les structures d'analyse adoptent désormais largement des approches par secteurs notamment dans le domaine environnemental.

L'approche relative peut être « best in class » ou « best in sector ». Dans ce cas, l'analyse permet de rechercher les entreprises réalisant les meilleures performances au sein d'un secteur d'activité donné. Le découpage par secteur est néanmoins parfois délicat pour des conglomérats ayant plusieurs cœurs de métiers. Il reprend en règle générale celui utilisé par les indices classiques des marchés réglementés (Dow Jones, MSCI, STOXX, etc.).

Cette démarche est prolongée par certains analystes (IRCC) par une approche « best in country » permettant de relativiser la position des entreprises en fonction de la réglementation locale. Elle peut notamment être utilisée en matière sociale pour l'analyse des grilles de rémunération et du temps de travail.

Enfin, certains analystes (Crédit Lyonnais Asset Management, par exemple) ont recours à une analyse en tendance permettant de tenir compte des efforts accomplis par l'entreprise.

A l'issue de ce travail d'analyse, les agences ou les structures de screening définissent un univers d'entreprises « socialement responsables » au sein duquel les investisseurs peuvent réaliser leur choix d'investissement. Néanmoins, certaines agences vont au-delà en opérant un classement des entreprises.

2. Le classement, la notation et le rating

Ce type de démarche est notamment suivi par ETHIBEL et ARESE.

a. L'approche d'ETHIBEL

ETHIBEL a recours à une logique de classement articulée autour de quatre axes :

- la politique sociale interne concernant notamment la qualité de l'environnement professionnel, les attentes des employés et leur prise en compte par le management ;
- la politique environnementale, et notamment la stratégie de l'entreprise dans le domaine de l'environnement tant pour ce qui concerne sa gestion que la qualité de ses produits ;
- la politique sociale externe, notamment pour ce qui concerne les droits de l'homme, la communication avec les parties prenantes, les investissements sociaux, les relations avec les pays en voie de développement ;

- la politique éthico-économique et notamment la manière dont l'entreprise maîtrise les risques liés à son développement.

Chacun des domaines fait l'objet d'une notation de 1 à 5 fondée sur 70 critères différents, ETHIBEL distingue alors :

- les notations fondées sur des critères absolus tels que la présence d'une politique (sociale ou environnementale) ou l'absence de conflits ;
- les notations fondées sur des critères relatifs tels que la comparaison avec la moyenne du secteur ou de la zone géographique ;
- les notations fondées sur l'évaluation d'experts ou de parties prenantes comme les syndicats.

La note définitive est obtenue par agrégation des notes obtenues sur chaque critère en sachant qu'une égale importance est accordée à chaque domaine. Les scores vont de 1 à 5 :

- 1 = éloigné de la moyenne ou insuffisance sérieuse ;
- 2 = sous la moyenne, point faible pour l'entreprise ;
- 3 = moyenne, normal pour le secteur ;
- 4 = au-dessus de la moyenne, point fort pour l'entreprise ;
- 5 = exceptionnel, l'entreprise joue dans ce domaine un rôle pionnier.

A l'issue de cette démarche et au vu des résultats obtenus, le conseil d'administration, après avis de la commission du registre⁸ décide de retenir l'entreprise dans l'univers d'investissement d'ETHIBEL.

b. L'approche d'ARESE

Pour ARESE, le processus de rating doit permettre une comparaison sectorielle des entreprises. Dans ce cadre l'agence ne reprend pas forcément les nomenclatures sectorielles existantes (boursière notamment). L'agence considère que l'évaluateur est libre d'établir la nomenclature de comparaison la plus adaptée. La méthode permet à ARESE de proposer une segmentation des entreprises fondée sur une logique sectorielle. Elle utilise alors cinq classes par critères et par secteurs d'activité.

→ Les classes

- les entreprises pionnières, note ++ ;
- les entreprises en avance, note + ;
- les entreprises dans la moyenne, note =
- les entreprises en devenir, note – ;

⁸ ETHIBEL tient un registre des entreprises considérés socialement responsables. Seuls les produits financiers placés dans des entreprises du registre peuvent prétendre au label ETHIBEL.

- les entreprises peu concernées, note - - .

Les classes sont attribuées en fonction des comportements du secteur d'activité. Les ratings extrêmes sont rares, ils ne sont attribués que si la distribution des notes chiffrées traduit des écarts très significatifs.

→ Les critères

Ils sont au nombre de cinq :

- le critère de ressources humaines recouvre l'étude des relations de l'entreprise avec ses collaborateurs (gestion de l'emploi, des carrières, employabilité, politique de rémunération, conditions de travail, hygiène et sécurité, climat social, satisfaction des salariés, cohésion sociale) ;
- le critère de l'environnement recouvre l'analyse de l'intégration de l'environnement par l'entreprise. Ce critère comprend des thèmes transversaux (la gestion des risques environnementaux, le contrôle des prescriptions légales, les programmes d'économies des ressources, les programmes de recyclage et d'élimination des déchets, la gestion des transports) ;
- le critère clients et fournisseurs concerne l'analyse des partenariats mis en place par l'entreprise et vise à mesurer comment l'entreprise s'intègre dans la chaîne de transformation et de distribution et vise à évaluer sa conduite tant en amont qu'en aval ;
- le critère actionnaires porte sur l'étude des relations établies par l'entreprise avec ses actionnaires et les modalités de mise en œuvre des principes de gouvernement d'entreprise ;
- le dernier critère concerne l'étude des partenariats mis en place par l'entreprise avec des acteurs économiques et sociaux, des communautés nationales ou locales dans lesquelles l'entreprise a décidé de s'impliquer (mécénat, lutte contre l'exclusion, développement du tissu économique local).

Ce travail permet la constitution du classement d'ARESE. L'agrégation au sein de celui-ci d'entreprises intervenant dans des secteurs d'activité différents donne lieu à des pondérations permettant d'obtenir un ensemble plus homogène. Le classement est alors communiqué aux investisseurs qui peuvent l'utiliser pour définir leur univers d'investissement. En règle générale, celui-ci correspond à l'ensemble des entreprises notées « + » et « ++ » par ARESE. Cependant, certains gérants établissent leur propre classement en paramétrant de manière différente chacun des cinq critères retenus par l'agence d'évaluation. Ainsi, CLAM utilise les résultats de l'analyse sociétale du cabinet ARESE, mais en pondère les résultats en mettant l'accent sur l'environnement et les ressources humaines

c) Les limites des approches synthétiques visant à évaluer le niveau de responsabilité sociétale des entreprises

Les classements auxquels aboutissent des agences comme ARESE reposent sur des méthodes qui synthétisent des données par nature non homogènes. Les effets de moyenne peuvent ainsi conduire à noter de manière globalement positive une entreprise qui a pourtant un comportement environnemental – par exemple – évalué de façon très négative.

De façon plus générale, en l'absence de définition consensuelle de la responsabilité sociétale, ce type de démarches se borne à refléter les approches que les agences d'évaluation sociétale ont de cette notion. La même difficulté se rencontre s'agissant des indices de valeurs socialement responsables qui ont été élaborés ces dernières années.

3. Les modalités d'élaboration des indices socialement responsables traduisent la grande diversité des approches mises en œuvre en la matière

L'agence KLD⁹ a élaboré en 1990, le premier indice dédié à l'investissement socialement responsable : le Domini Social Index 400 composé des entreprises considérées les plus responsables du « Standards and Poors 500 ». Plusieurs indices du même type ont été développés en Europe. La démarche présente un triple intérêt :

- permettre d'élaborer des produits financiers fondés sur l'univers d'investissement couvert par ces indices ;
- faciliter la comparaison du rendement des valeurs ISR par rapport à l'ensemble des valeurs cotées dans les grands indices internationaux ;
- créer des benchmarks de référence pour les fonds ISR

a. Ethical Index Euro Sirocco

La société E.Capital Partners¹⁰, a récemment d'élaboré l'ETHICAL INDEX EURO SIROCCO, consultable sur le site italien Soldionline. Calculé et publié en Euros, cet indice est constitué de 150 des plus importantes sociétés socialement responsables, cotées dans 15 pays européens, selon la répartition locale suivante :

Pays	Nombre de sociétés	Capitalisation en milliards d'euros	Proportion
Grande-Bretagne	42	835 887	25,79%
France	18	467 140	14,41%
Italie	19	374 735	11,56%
Allemagne	12	324 871	10,02%
Suisse	10	291 322	8,99%
Pays Bas	12	271 364	8,37%
Espagne	6	219 517	6,77%
Finlande	2	141 747	4,37%
Suède	10	102 479	3,16%
Belgique	5	68 730	2,12%
Irlande	4	46 287	1,43%
Portugal	3	35 428	1,09%
Danemark	3	27 951	0,86%
Grèce	3	21 499	0,66%
Norvège	1	12 730	0,39%
	150	3 241 687	

Mars 2001

On observe une nette prédominance des valeurs britanniques qui représentent le quart des sociétés et de la capitalisation. 31% de ces valeurs appartiennent au secteur des communications, 42% au secteur financier, 13% au secteur de la consommation et 3% sont des services publics.

Les critères de sélection retenus reposent sur trois niveaux d'analyse :

⁹ Fondée par Amy DOMINI.

¹⁰ Conseil en investissement spécialisé en Asset Management et Corporate Finance, né d'un partenariat entre Gruppo RE et Valadani, Vicari & Associati Group.

- les critères négatifs peuvent entraîner l'exclusion du titre ;
- les critères positifs s'appuient sur une évaluation du comportement des entreprises à l'égard de leurs parties prenantes ;
- un ajustement sectoriel permet de tenir compte des spécificités sociales et environnementales propres aux secteurs auxquels se rattachent les entreprises analysées.

→ Les critères négatifs utilisés

Les critères d'exclusion utilisés sont classiques. Il s'agit du tabac, de l'alcool, de l'industrie de l'armement, du nucléaire, de la pornographie, des jeux, de la concurrence déloyale et de la contraception. Toute société qui ne satisfait pas à ces critères d'exclusion est automatiquement rejetée.

→ Les critères positifs mis en oeuvre

Les critères positifs sont également classiques. Il s'agit :

- de la nature des produits ;
- du respect de l'environnement ;
- de l'investissement de l'entreprise dans la collectivité ;
- du respect des minorités ;
- de la transparence ;
- de la corporate gouvernance.

Les critères positifs permettent ainsi d'apprécier la place du « capital humain » dans l'entreprise, le respect de la loi et des conventions internationales les plus importantes (sur les droits de l'homme notamment), la qualité des relations entre l'entreprise et ses parties prenantes (fondée sur la satisfaction personnelle et économique desdites parties), l'existence de règlements portant sur la gestion continue des relations avec les parties prenantes, les stratégies à long terme, les qualités de transparence de la communication à l'égard de l'ensemble des parties prenantes.

→ Les limites de l'indice

Les entreprises sont évaluées trimestriellement en fonction d'informations provenant directement des entreprises, de données communiquées par 5 000 agences de presse et l'opinion de groupes d'activités sociétaux. Néanmoins, les modes de contrôle semblent imprécis. Surtout la liste nominative des valeurs le composant n'est pas communiquée.

b. DJSI

L'indice Dow Jones Sustainability Index (DJSI) a été lancé en 1999 par SAM qui assure l'analyse, la notation et la sélection des sociétés qui font l'objet d'un examen annuel. Il existe actuellement deux univers différents :

- le DJSI world qui sélectionne 250 entreprises parmi un univers de départ de 2 500 ;

- le DJSI STOXX qui sélectionne les entreprises partir des sociétés composant le Dow Jones Euro Stoxx.

L'univers définitif est obtenu à l'issue de trois filtres successifs :

- classement des entreprises en 60 secteurs et notation des entreprises selon les critères de SAM. Si la note de la meilleure entreprise du secteur est inférieure à 20/100, l'ensemble du secteur est exclu ;
- analyse des entreprises et notation. Si la note obtenue par l'entreprise est inférieure au tiers de la meilleure note de son secteur, elle est exclue ;
- sélection des meilleures entreprises par secteur pour atteindre un niveau d'au moins 20% de la capitalisation de secteur dans le DJSI.

L'indice de SAM reprend les techniques de recherche d'information et d'analyse de cette agence. Il apparaît très sélectif car il cumule des exclusions sectorielles et des critères positifs sévères. Toutefois, l'équilibre de l'univers ainsi défini devrait être assuré par le plancher de 20% de la capitalisation par secteur. Les gestionnaires de fonds devraient avoir ainsi la possibilité d'équilibrer plus facilement leurs portefeuilles.

c. FTSE4good

FTSE a lancé en juillet 2001 quatre indices socialement responsables fondés sur des univers différents :

- le FTSE4Good Global qui dérive du FTSE All-World Developed ;
- le FTSE4Good US qui dérive du FTSE All-World USA ;
- le FTSE4Good Europe qui dérive du FTSE All-World Developed Europe ;
- le FTSE4Good UK qui dérive du FTSE All-Share.

→ Les critères d'analyse

Pour élaborer ses critères d'analyse, et afin de répondre aux attentes du marché des investisseurs socialement responsables, FTSE obtient des informations auprès de trois sources :

- EIRIS qui interroge les sociétés susceptibles d'intégrer l'index et qui s'assure de l'exactitude des informations déjà en sa possession ;
- la communauté mondiale de l'investissement responsable, avec laquelle FTSE discute de ses critères et de la méthodologie employée ;
- les groupes d'intérêt (organisations caritatives, militants, groupes de pression) engagés dans le débat socialement responsable, avec lesquels FTSE analyse les définitions, les principes et les standards retenus pour la qualification de sociétés socialement responsables.

→ Les fondements du FTSE4Good

Les bases de travail retenues pour le FTSE4Good pour choisir les quatre paniers de valeurs s'appuient sur l'examen des codes de conduite des entreprises et de conventions internationales, telles que :

- le « Global Compact » de l'ONU ;
- l' « Ethical Trading Initiative Base Code » ;
- les « Principes pour les multinationales » de l'OCDE ;
- les « Global Sullivan Principles »¹¹ ;
- les « Caux Roundtable Principles » (principes pour la conduite des affaires)¹² ;
- les principes de la CERES¹³ ;
- le « Global Reporting Initiative (GRI) »¹⁴ ;
- les « Human Rights Principles for Companies » d'Amnesty International

De plus, les entreprises qui composent l'indice sont évaluées selon les considérations suivantes :

- la conscience qu'elle ont de leur impact, positif ou négatif, sur l'environnement et la communauté dans laquelle elles interviennent ;
- les politiques qu'elles appliquent pour gérer au mieux les questions sociales et environnementales, ainsi que les objectifs et les cibles qu'elles se sont données pour améliorer leur performance sur ces sujets ;
- les procédés et les structures qu'elles ont mises en place pour s'assurer de la mise en œuvre efficace des politiques visées ci-dessus ;
- le contrôle de la performance sociale et environnementale, en fonction des cibles et objectifs qu'elle se sont fixées ;
- l'information indépendante et vérifiable (publication de rapports) sur les questions environnementales et sociales ;
- la consultation des parties prenantes par les entreprises.

¹¹ Ce code de conduite, élaboré à la demande de chefs d'entreprise par le Révérend SULLIVAN en collaboration avec des multinationales, retient huit principes devant guider l'action des sociétés (respect des droits de l'homme, respect de la liberté d'association des salariés, refus de traiter les salariés de manière dégradante et promotion de l'égalité des chances des salariés quels que soient leur sexe, âge, religion, etc.).

¹² La Table Ronde de Caux (en Suisse) qui réunit des chefs d'entreprises européens, japonais et américains s'est donnée pour mission de favoriser les initiatives de l'industrie et des affaires. Sur la recommandation du Président de Canon, la Table Ronde s'est intéressée au rôle que peuvent jouer les chefs d'entreprises pour réduire les inégalités sociales et économiques qui menacent la stabilité et la paix. Elle a dégagé sept principes généraux (respect des règles, de l'environnement, etc.) ainsi que des principes de conduite envers les parties prenantes des entreprises (clients, salariés, investisseurs – actionnaires, fournisseurs, concurrents et collectivités).

¹³ Cf. annexe I.

¹⁴ Cf. annexe I.

A ces fondements, il convient d'ajouter une attention particulière portée aux droits de l'homme, aux relations sociales et à celles avec les parties prenantes de l'entreprise ainsi qu'à l'impact environnemental. Enfin, ne figurent pas dans l'un des indices les sociétés « *s'engageant dans des activités controversées (telles que l'industrie du tabac ou les sociétés exportant des armes), au sens des normes communément répandues dans la sphère de l'investissement socialement responsable* ».

→ Le comité consultatif :

Un comité consultatif¹⁵ donne son accord sur les critères d'analyse retenus, et s'assure que les « Ground Rules » prennent en compte l'évolution des concepts concernant l'investissement socialement responsable, afin que le FTSE4Good continue à refléter un consensus dans le monde de l'investissement socialement responsable.

Il se réunit tous les semestres pour passer en revue les constituants de l'index et apporter d'éventuels amendements aux « Ground Rules ». Il décide des actions à entreprendre (exclusion, par exemple) dans l'hypothèse d'une information mettant en cause la responsabilité sociale d'une entreprise figurant dans un des indices. De la même façon, il examine l'impact sur le statut d'un constituant de l'index de la survenue d'un événement extraordinaire, sortant du périmètre des « Ground Rules ».

→ Les limites de l'indice

L'indice prend peu en compte les notions de « corporate governance ». Par ailleurs son univers d'investissement reste essentiellement anglo-saxon pour plusieurs raisons :

- l'exclusion de certains secteurs d'activité ;
- les informations sont demandées en anglais ;
- les questions portent sur des éléments qui ne sont pas toujours disponibles, notamment en France (notion de diversité ethnique notamment).

d. ASPI

L'agence de notation sociale et environnementale ARESE s'est associée avec STOXX pour lancer, le 2 juillet 2001, le premier indice boursier européen d'éthique : ASPI (Arese Sustainable Performance Index) Eurozone. Cet indice se compose de 116 valeurs européennes de 18 secteurs d'activité. Ce benchmark d'actions européennes mesure la performance boursière des sociétés les mieux cotées au regard de leur responsabilité sociale et environnementale. Plus de la moitié des valeurs du CAC 40 (Total Fina Elf et Michelin ne figurent pas dans l'indice) font partie de cet indice qui représente une capitalisation boursière totale de 1 888 milliards d'euros. L'ASPI Eurozone est pondéré par le flottant, c'est-à-dire le nombre de titres en circulation¹⁶.

¹⁵ Présidé par Mervyn PEDELTY, président de la banque éthique anglaise « Co-operative Bank », et composé de quatorze membres gestionnaires de fonds.

¹⁶ L'indice est essentiellement centré sur les valeurs d'Europe continentale et composé pour moitié d'entreprises françaises et allemandes.

Les sociétés sont sélectionnées selon la technique d'ARESE précédemment décrite. Il ne comporte donc aucune exclusion sectorielle et les entreprises sont classées par comparaison avec les performances de leur secteur d'activité conformément à la méthode de rating d'ARESE précédemment décrite.

e. La diversité de la composition des indices traduit la multiplicité des approches

La diversité de la composition des indices ne contribue pas réellement à éclairer la situation des entreprises au regard des critères socialement responsables.

L'ORSE a ainsi réalisé une analyse comparative de l'intégration des entreprises du CAC 40 dans la composition des index.

S	Nombre d'entreprises	Proportion
Dispersion des entreprises		
Inclues dans 3 index	6	15%
Inclues dans 2 index	10	25%
Inclues dans 1 index	13	33%
Exclues des trois index	9	22%
Information partiellement disponible	2	5%
Taux d'exclusion		
DJSI		78%
Ftse 4 good		60%
Aspi		35%

Ce tableau amène à formuler plusieurs commentaires.

On observe une extrême dispersion avec seulement 15% des entreprises considérées comme socialement responsable par les 3 index et 22,5% reconnues unanimement non socialement responsables. Si l'on cumule les résultats de chacun des index près de 80% des entreprises du CAC 40 sont reconnues socialement responsables par au moins un des indices, ce qui ne semble pas très discriminant.

L'explication de cette situation ne doit pas être recherchée dans la plus ou moins grande magnanimité des indices. En effet, AXA, Cap Gemini et Total Fina Elf sont considérées comme socialement responsable par Ftse 4 good, qui a pourtant un taux d'exclusion de 60%, alors que ces sociétés ne sont pas retenues par les autres et notamment ASPI qui a pourtant le taux d'exclusion le plus faible. De même DJSI dont le taux d'exclusion est le plus élevé, retient Lafarge, Saint-Gobain et Suez qui sont exclus par Ftse4good.

L'utilisation de critères d'exclusion par les indices FTSE4good et DJSI ne permet pas non plus d'expliquer totalement la différence observée dans les taux d'exclusion. Ainsi, ASPI retient Carrefour, Casino, le Crédit Lyonnais, Danone qui sont exclus par les deux autres indices sans que leur secteur d'activité ne soit en cause.

En définitive, l'hétérogénéité des indices à trois causes principales :

- la diversité des informations recueillies qui ne permet pas aux agences de se prononcer au vu des mêmes éléments. Cette situation ne permet pas, même avec des techniques d'analyse identiques, ce qui n'est d'ailleurs pas le cas, d'obtenir des conclusions similaires. En outre, FTSE4good exclut plusieurs entreprises françaises au seul motif qu'elles n'ont pas répondues dans les délais requis aux questionnaires qui leur ont été envoyés ;

- les différences culturelles dans la définition de l'entreprise socialement responsable. Ainsi, la société Danone a été retenue par ARESE notamment pour la qualité de sa politique sociale, mais exclue par FTSE4good ;
- les investisseurs qui utilisent les indices classiques Dow Jones et FTSE seront amenés à privilégier les entreprises recensées par DJSI et FTSE4good, d'origine essentiellement anglo-saxonne.

4. Le contrôle des informations recueillies auprès des entreprises et des travaux des agences d'évaluation sociétale

Les modalités de contrôle des informations environnementales et sociales paraissent encore assez embryonnaires.

a. Le contrôle des informations émanant des entreprises

Les informations émanant des entreprises ne font pas l'objet de procédures de certification aussi abouties qu'en matière comptable et financière. Toutefois certains outils existent :

- le contrôle du respect des standards (type ISO) est effectué par les organismes de certification. Cependant, il s'agit en général essentiellement d'un contrôle de mise en œuvre des processus prévus par la norme (cf. annexe I concernant ISO 9000) et non de l'efficacité réelle de ceux-ci ;
- les commissaires aux comptes et les auditeurs apposent de plus en plus fréquemment leur signature sur les rapports sociaux et environnementaux des entreprises. Toutefois, en l'absence de cadre juridique très précis sur la nature des informations à produire et sur l'étendue de la responsabilité des auditeurs, la portée de cette « certification » demeure limitée.

En l'absence de procédures très formalisées, les agences d'analyse utilisent généralement des méthodes assez empiriques, même lorsque les analystes rencontrent les dirigeants des entreprises pour les interroger sur les informations communiquées et éventuellement discuter de leurs perspectives d'évolution.

Elle est néanmoins contestée par certains observateurs qui considèrent que des entretiens de courte durée sont nécessairement superficiels et ne permettent pas de se forger une image objective de la situation de l'entreprise. Ces rencontres ont généralement lieu avec le haut management sans qu'il soit possible de déterminer avec précision la situation réelle dans les structures de production ni dans les filiales étrangères.

La situation devrait néanmoins avoir tendance à évoluer pour plusieurs raisons :

- des initiatives récentes (loi NRE en France et initiative des assureurs britanniques, cf. annexe III) sont de nature à favoriser un rapprochement progressif du niveau d'exigence de fiabilité et de sincérité entre les informations financières et comptables, d'une part, et des informations sociales et environnementales d'autre part. Cette évolution, que le développement de normes de reporting facilitera, amènera à terme à mieux définir le rôle et la responsabilité des auditeurs externes ;

- le développement du marché de l'investissement socialement responsable devrait logiquement conduire à élever le niveau d'exigence des analystes sur la qualité des informations traitées.

b. La validation du travail d'analyse

Les analyses sociales et environnementales encourent facilement la critique dans la mesure où elles reposent encore sur des critères fragiles et non stabilisés. Les structures d'analyse peuvent en outre avoir des liens étroits avec des gestionnaires ou des investisseurs ce qui pourrait, à terme, nuire à la crédibilité de leurs travaux.

Ainsi, SAM et Calvert assurent les fonctions de recherche de l'information, d'analyse, de définition des univers d'investissement et de gestion de fonds. Pour sa part, ARESE est filiale de deux organismes financiers qui gèrent des fonds de placement (CDC et Caisse d'Épargne).

Pour remédier à cette situation plusieurs solutions sont envisageables :

- le strict cloisonnement, qui interdirait à une structure d'exercer l'ensemble des fonctions afin d'obtenir une plus grande indépendance dans les analyses. Cette solution semble, pour l'instant, excessive dans la mesure où il n'existe apparemment pas de dérive ;
- le recours à des chartes de déontologie et à des règles professionnelles assurant la parfaite indépendance des analystes sociaux et environnementaux par rapport au gestionnaires de fonds pourrait être envisagé. Ce système, sans doute utile, rencontrerait néanmoins rapidement ses limites dans la mesure où l'existence de règles, même contraignantes, ne garantit en rien leur respect ;
- l'utilisation de systèmes de contrôle externe devrait alors être le prolongement naturel de l'autodiscipline.

Par ailleurs, certaines structures d'analyse ont recours à des experts indépendants afin de faire valider et le cas échéant d'améliorer leurs travaux. Par exemple ETHIBEL s'appuie sur un comité d'experts externes compétents dans les domaines de l'éthique de l'entreprise, de l'environnement, des relations internationales. Ce dernier aide le conseil d'administration notamment pour l'intégration des entreprises dans l'univers d'investissement proposé par l'agence.

La même démarche est utilisée par UBS qui a recours un contrôleur externe pour valider ses analyses «écologiques et sociales ». Il s'agit de la société Suisse Eco. Celle-ci est spécialisée dans le développement, la réalisation, l'accompagnement et l'évaluation des processus, des projets et des produits qui concilient les besoins de l'économie, de l'environnement et de la société. Dans le cadre du choix des sociétés par les analystes d'UBS son avis est bloquant.

E. Les structures d'analyse disposent généralement de faibles moyens en personnel qualifié

Les agences d'analyse sociale et environnementale étudient la situation de plusieurs centaines, voire de plusieurs milliers d'entreprises dans le monde. Elles disposent pour cela d'informations souvent fragmentaires et peu homogènes. En outre, les moyens humains réunis pour faire face à cette tâche semblent extrêmement réduits.

Le tableau ci-dessous détaille le nombre d'analystes pour les principales structures. Il est généralement très faible et chacun d'entre eux doit assurer le suivi de plusieurs dizaines voire plusieurs centaines d'entreprises sur des sujets complexes et dans des cadres réglementaires différents¹⁷.

	Nombre d'analystes	Univers analysé
ARESE	10	SBF 120
Calvert	13	Toutes les entreprises du "Russel 1000", et les plus grandes capitalisations du NYSE et du NASDAQ-AMEX
Eiris	15	FTSE All-Share UK, FTSE All World Europe, DAX100 et FTSE All World
ETHIBEL/Stock at Stake	9	59% d'entreprises européennes, 21% de la région Asie Pacifique, 20% d'Amérique du Nord
IMUG	7	DAX 100, HSBC Smaller Euroland Universe, 150 multinationales européennes et des PME allemandes
IRRC	10	S&P 500 et 1000 autres entreprises
SAM	18	2 500 entreprises du Dow Jones Global Index, 600 entreprises du DJ Stoxx
Storebrand	12	Non précisé
Triodos	18	Toutes les entreprises de l'index AEX

Source : ORSE, 1^{er} semestre 2000.

Outre leur faible nombre, les analystes ne sont pas toujours parfaitement formés. En effet, s'agissant d'un métier émergent, la formation du personnel est fréquemment empirique.

L'offre de formations, en France tout au moins, apparaît ainsi insuffisamment structurée. Ainsi, les premiers troisièmes cycles traitant de l'analyse sociétale des entreprises viennent tout juste de voir le jour dans les universités, tandis que les écoles de gestion n'ont pas encore investi ce thème, tout comme le Centre de Formation à l'Analyse Financière (CFAF) organisme de formation continue des analystes financiers. Ce décalage entre l'offre et les besoins de compétences en matière d'évaluation sociétale constitue un handicap pour le développement du secteur.

Pourtant, l'analyse du comportement environnemental d'une société multinationale qui a plusieurs secteurs d'activité et intervient dans de nombreux pays demande des compétences particulièrement développées tant pour ce qui concerne les normes que pour ce qui s'agit des conséquences des activités ou des produits sur les écosystèmes. Ce type de travail, nécessairement long et complexe, nécessite en outre une mise à jour permanente.

L'analyse sociale suppose pour sa part d'avoir une connaissance minimale des réglementations nationales et applicables mais aussi des différences culturelles pouvant exister entre les pays. L'insuffisante prise en compte de ces éléments explique les limites précédemment mentionnées des questionnaires.

F. La définition des portefeuilles d'investissement par les gérants de portefeuilles

A l'issue des analyses conduites par les agences ou les services internes spécialisés, il appartient aux gestionnaires de portefeuille d'arrêter la composition finale des fonds d'investissement.

¹⁷ Ces données doivent être appréciées avec réserves. Les agences ont étendu leur univers d'investissement depuis 2000, ainsi que leur équipe d'analystes. Par ailleurs, certains acteurs réalisent un suivi en deux temps : constitution d'une base de données pour la partie la plus importante de leur univers de référence et analyses approfondies d'un nombre beaucoup plus réduit d'entreprises (tel est le cas de SAM, par exemple).

Deux approches sont possibles :

- l'univers d'investissement issu de l'analyse sociétale peut être une contrainte absolue pour le gestionnaire qui ne dispose alors d'aucune latitude pour s'en démarquer ;
- les résultats de l'analyse environnementale et sociale peuvent être considérés comme indicatifs et les gestionnaires de portefeuille disposent d'une certaine latitude dans la prise en compte des données fournies par les analystes sociaux et environnementaux ;

1. L'étanchéité entre les filtres socialement responsables et les arbitrages financiers

En règle générale, les gérants de fonds instaurent une stricte séparation entre les résultats de l'analyse sociale et environnementale et le choix des analystes financiers. Ces derniers sont alors contraints par les listes de sociétés communiquées par les agences d'analyse. Storebrand, UBS, Calvert et Jupiter ont adopté cette approche.

Outre la contrainte de respecter les univers prédéfinis, ces gestionnaires doivent également composer avec les exclusions sectorielles qui réduisent la profondeur de leurs univers d'investissement. Ils ont alors recours à des techniques de substitution les conduisant à rechercher des secteurs comparables dans leur évolution financière pour assurer l'équilibre des portefeuilles.

2. Une reprise tempérée des résultats de l'analyse sociétale

La « températion » des résultats de l'analyse sociétale peut prendre deux formes.

En premier lieu, le gérant de portefeuille peut se réserver la possibilité de « rattraper » des entreprises dont l'appréciation est moyenne mais les perspectives financières favorables et les efforts en matière de responsabilité sociétale importants. A titre d'exemple, Crédit Lyonnais Asset Management (CLAM) rapproche les titres sélectionnés selon des critères financiers des titres sélectionnés en fonction des notations d'ARESE, ce qui fait généralement apparaître un certain nombre de discordances. La cellule de recherche dédiée du Crédit Lyonnais mène alors une analyse de cohérence visant à réconcilier les performances financières, sociales et environnementales. Lors de cette étape, il est fait appel à des sources d'information extérieures qui vont confirmer ou infirmer la notation ARESE et les recommandations de l'analyse financière.

Il y a donc une porosité entre les éléments d'analyse financière et les éléments d'analyse sociétale.

En second lieu, la conciliation des objectifs financiers et « éthiques » du portefeuille peut passer par le choix de n'exclure aucune entreprise de l'univers d'investissement de référence. Dans ce cas, les entreprises qui font montre d'un haut niveau de responsabilité sociétale sont sur-pondérées dans le portefeuille, tandis que les entreprises qui affichent des performances moindres sont sous-pondérées. Cette méthode mise en œuvre notamment par ETHOS présente l'avantage de permettre une large diversification sectorielle des investissements.

De façon plus radicale encore, le gestionnaire de fonds socialement responsables Friends, Ivory & Sime¹⁸ construit son univers d'investissement exclusivement selon des critères financiers. En effet, il considère que pour modifier le comportement des entreprises, il ne doit pas s'interdire d'être présent dans des sociétés dont le niveau de responsabilité sociétal peut être jugé insuffisant mais qu'il doit au contraire entretenir avec elles un dialogue constant et demander des comptes en matières sociale et environnementale.

G. L'activisme actionnarial et « l'engagement »

Les informations recueillies par les agences d'analyse sociétale peuvent également être utilisées par les actionnaires pour tenter d'influer sur le comportement des entreprises.

1. L'exemple du groupe ETHOS

Le Groupe ETHOS, en Suisse intègre cette approche dans sa conception de l'investissement socialement responsable.

Le groupe ETHOS est composé de trois entités :

- la fondation d'investissement ETHOS, créé en 1997 par deux fonds de pension, qui travaille aujourd'hui pour 92 fonds de pension et gère près de 500 M€ au 31 décembre 2001 ;
- Le fonds de placement ETHOS (ETHOSFUND) qui gère 30 M€ pour des investisseurs « privés » selon les normes ETHOS ;
- Le consultant ETHOS SERVICES SA qui exerce des mandats de conseil en matière de gestion de fortune avec des critères de développement durable, ainsi que d'exercice des droits de vote des actionnaires (mandats représentant 70 M€).

ETHOS s'est fixé trois objectifs :

- investir prioritairement dans les entreprises et les pays qui contribuent au développement durable ;
- exercer de manière systématique les droits de vote en conformité avec les principes des codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprises (activisme actionnarial) ;
- favoriser un dialogue constructif avec les entreprises, afin de les sensibiliser davantage aux exigences du développement durable (démarche d'« engagement », au sens anglais du terme).

Dans son analyse sociétale de l'entreprise, ETHOS prend en compte non seulement les « parties prenantes » (stakeholders) traditionnels que sont les clients, les fournisseurs, les collaborateurs, les collectivités publiques, la société civile et les actionnaires, mais également les parties prenantes « muettes » que constituent les générations futures et l'environnement naturel.

¹⁸ Ce gestionnaire de fonds britannique gère plus de 33 Mds de livres d'actifs selon des critères qui se réclament de l'investissement socialement responsable.

En matière d'exercice des droits de vote, la fondation ETHOS se livre à une analyse systématique de l'ordre du jour des assemblées générales à la lumière des lignes directrices de vote qu'elle a élaborées et formule des recommandations de vote pour chaque point du jour.

Les lignes directrices de vote d'ETHOS se fondent sur les principaux codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise et sur la Charte ETHOS qui développe le concept de développement durable. L'objectif poursuivi par la fondation est d'augmenter de manière durable la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires et l'ensemble des autres parties prenantes. Les recommandations de vote s'inscrivent dans une approche positive : les propositions des conseils d'administration sont approuvées, sauf si elles ne coïncident pas avec les intérêts des actionnaires et de la majorité des autres parties prenantes.

Le troisième élément structurant la démarche de la fondation ETHOS réside dans son engagement auprès des entreprises pour faire évoluer leur gestion. Là encore, l'objectif recherché par ETHOS est d'améliorer de manière durable la valeur de l'entreprise pour l'ensemble de ses parties prenantes. Cette approche s'articule autour des actions suivantes :

- l'entretien de contacts réguliers avec les entreprises ;
- la mobilisation d'actionnaires pour effectuer des démarches conjointes. Une initiative a ainsi été lancée avec, entre autres, Friends, Ivory and Sime à propos des conditions d'exercice de leurs activités en Birmanie par des sociétés qui ont des filiales dans ce pays ;
- la participation active aux assemblées générales, notamment au travers de questions publiques ;
- le dépôt et le soutien de résolutions d'actionnaires ;
- la communication vis à vis de la presse sur les actions engagées.

2. L'exemple de Friends, Ivory & Sime

Cette entreprise est une filiale d'une société d'assurances fondée par les Quakers en 1872 qui recourt depuis sa création à des critères de gestion « éthiques ». Ces critères n'ont cependant pu être étendus à l'ensemble des fonds gérés pour compte de tiers par l'entreprise du fait de la réglementation en matière de responsabilité fiduciaire qui limite le recours à une telle approche.

Depuis 2000, Friends, Ivory & Sime a développé une nouvelle approche de l'investissement socialement responsable, intitulée « responsible engagement overlay » (REO). Cette méthode ne modifie en rien le mode de sélection des investissements qui repose sur des critères exclusivement financiers. En revanche, elle tend à instaurer un dialogue permanent avec les entreprises dans lesquelles le gestionnaire de fonds investit sur des problématiques sociale et environnementale. L'« engagement » constitue ainsi l'élément clé de cette démarche socialement responsable. Les principaux thèmes abordés sont les suivants :

- les modes de gestion des risques par le management ;
- le reporting et le management environnemental ;
- les changements climatiques ;

- les politiques d'approvisionnement en bois (de façon à lutter contre la déforestation) ;
- les standards de travail tout au long de la chaîne de production ;
- la lutte contre la corruption ;
- les droits de l'homme.

Pour chacun de ces thèmes, des objectifs sont définis, tels que l'adoption de codes de conduite, l'amélioration de la formation des salariés, etc.). Ces objectifs doivent être atteints par l'ensemble des entreprises concernées par chacun des problèmes. De ce fait, Friends, Ivory and Sime se fixe comme rôle de promouvoir les meilleures pratiques dans chacun de ces domaines et de favoriser leur mutualisation. Le travail de ce gérant de portefeuilles se veut ainsi coopératif.

A titre d'exemple, on peut citer l'initiative organisée par Friends, Ivory & Sime avec des gestionnaires de fonds d'autres pays européens (PGGM, le plus important fond de pension néerlandais, ETHOS, etc.) visant à inciter les entreprises présentes en Birmanie à rendre des comptes et à faire en sorte de ne pas favoriser à leur niveau des pratiques contraires aux droits de l'homme (travail forcé, etc.).

* *

*

En définitive, l'examen des techniques mises en œuvre par les structures d'analyses sociale et environnemental conduit à relever un paradoxe.

D'une part, celles-ci mettent en œuvre des outils de plus en plus élaborés pour analyser les entreprises. Mais, d'autre part, leur activité repose sur des informations dont la fiabilité est incertaine, sans homogénéité et d'une telle diversité que leur analyse nécessiterait des moyens humains, tant en nombre qu'en qualité, très importants. Or, tel n'est pas le cas.

Cette faiblesse relative, conjuguée à l'existence de liens juridiques ou d'une forte dépendance économique à l'égard de leurs clients, de leur actionnariat ou des structures à but non lucratif qui ont pu les mettre en place (ONG) pose également la question de l'indépendance de ces structures.

II. LA FINANCE SOLIDAIRE TROUVE SA VERITABLE VALEUR AJOUTEE DANS LES TECHNIQUES DE TRAITEMENT ET DE SUIVI DES PORTEURS DE PROJET

Les structures de finance solidaire ont opté pour des modes de financement relativement différenciés. Ceux-ci vont en effet du financement quasi exclusif sur fonds publics au recours à l'épargne. En revanche, s'agissant des emplois et plus spécifiquement des techniques de sélection et d'instruction des dossiers, leurs méthodes se rejoignent largement. C'est sans doute sur ce point qu'elles apportent une réelle valeur ajoutée, facteur de réussite pour les activités qu'elles accompagnent.

A. Malgré des ressources diversifiées, les structures de finance solidaire demeurent financièrement fragiles

Les structures de finance solidaire recourent à une large palette de ressources, et combinent les subventions publiques et l'épargne privée. Ces sources de financement ne permettent toutefois pas d'assurer une couverture satisfaisante des frais de fonctionnement.

1. Le financement sur ressources définitives

L'ADIE est la structure qui semble avoir le plus recours au financement public et parapublic. Ainsi, 90% de ses ressources proviennent de financements assimilables à des subventions publiques. Il s'agit notamment de financements de la CDC (40%) de l'Union Européenne (20%), de l'Etat et des Collectivités locales. Dans ce cadre, l'ADIE gère ainsi environ 300 conventions de partenariat avec les Collectivités locales.

La Caisse Sociale de Bordeaux a également un mode de financement essentiellement fondé sur des ressources définitives :

- la ville de Bordeaux lui alloue une subvention de 150 000 € par an et assure ainsi le financement de la structure ;
- la Caisse d'Epargne lui a apporté 225 000 € ;
- la CDC pour une part plus faible.

Ces financements sont néanmoins généralement directement affectés aux activités de crédit. Ils prennent peu en compte les frais de gestion et notamment les surcoûts liés à l'accompagnement des créateurs lors de l'instruction des dossiers ainsi que les frais liés au suivi des entreprises après la mise en œuvre des financements.

En outre la pérennité des ressources demeure soumise à la reconduction des conventions ce qui limite bien souvent l'horizon des structures.

2. Le financement total ou partiel par l'épargne publique

Ce mode de financement est ouvert aux organismes qui ont la forme d'établissements financiers à la différence des organismes non lucratifs qui ne peuvent prêter – sous certaines conditions- que sur fonds propres.

a. Le recours à l'épargne publique comme seul élément de ressource

La NEF est sans doute l'exemple le plus abouti de financement par l'épargne. En effet, elle ne bénéficie d'aucune subvention et trouve l'intégralité de ses ressources auprès de ses clients. Elle regroupe actuellement 6 000 sociétaires pour un total de bilan d'environ 38 M€. Elle propose à ses clients des comptes à terme spécialisés comprenant notamment un renoncement à une partie de la rémunération de la part du client :

- compte épargne nature (10 M€) ;
- compte épargne insertion (10 M€) ;
- compte épargne générique (15 M€).

Aux Etats-Unis, la Shorebank est dans une situation comparable mais à une échelle différente puisqu'il s'agit d'une banque à part entière disposant de l'ensemble des compétences de ce type d'établissement. Son encours de prêts a régulièrement augmenté depuis cinq ans et leur financement a été totalement assuré par les dépôts des clients comme le montre le tableau ci-dessous¹⁹.

	1995	1996	1997	1998	1999
En millions de \$					
Encours de prêts	282	303	364	431	484
Dépôts	506	502	545	637	709
En millions de €					
Encours de prêts	328	352	423	501	563
Dépôts	588	584	634	741	824

Source : Shorebank

La Banca Etica a une activité similaire en Italie. Elle collecte l'épargne auprès d'environ 16 000 personnes afin d'assurer le financement d'activités alternatives et innovantes.

Toutefois, ces structures ont généralement des difficultés à équilibrer leurs comptes du fait de coûts de gestion élevés au regard du coût de la ressource. La NEF a ainsi eu, au cours de ces dernières années, le plus grand mal à respecter ses ratios prudentiels imposé par la réglementation. Pour sa part, la Shorebank parvient à l'équilibre financier en diversifiant ses activités.

b. Le financement mixte

D'autres structures ont adopté des solutions combinant des ressources de différentes origines. Trois exemples peuvent être cités.

Autonomie et Solidarité a, à son origine, constitué son capital grâce à une procédure d'appel public à l'épargne. Celle-ci lui a permis de mobiliser 300 000 € dont 95% auprès de particuliers. Ces derniers acceptent la perspective d'une rentabilité nulle et même celle d'une perte en capital. Le système semble néanmoins avoir atteint ses limites. Autonomie et Solidarité rencontre en effet des difficultés à trouver les souscripteurs pour son troisième appel public à l'épargne et ce dernier a largement été ouvert à des investisseurs publics ou plus classiques :

- Conseil Régional du Nord Pas-de-Calais (150 000 €) ;

¹⁹ Elle bénéficie cependant d'une aide indirecte de la ville de Chicago qui lui a confié la gestion d'activités rémunératrices de préférence à d'autres établissements bancaires.

- Financière du Nord Pas-de-Calais (30 000 €) ;
- Caisse d'Epargne (75 000 €).

La Caisse d'Economie Solidaire du Nord Pas-de-Calais a pour sa part développé une logique d'épargne fondée sur une offre de services équivalente à celle d'une banque classique. Elle a ainsi pu recueillir l'épargne d'environ 500 particuliers. Le montant moyen s'établit à 3 000 € et 60% des déposants acceptent une rémunération nulle sur 60% de leurs avoirs. Les montants recueillis sont donc faibles et les ressources d'épargne sont en fait essentiellement composées des dépôts d'une centaine de personnes morales (30 000 € en moyenne). Il s'agit d'associations, de comités d'entreprises, de syndicats. Par ailleurs, la solidité de la structure financière est aussi assurée par les apports en capital initialement effectués par les collectivités locales et des organismes publics²⁰.

Malgré cela, la Caisse peine à atteindre l'équilibre financier. A fin 2000 le résultat net était négatif de 108 000 € soit 32% des produits bruts. Pour tenter de remédier à cette situation, elle, s'oriente, comme la Shorebank, vers une diversification des activités selon trois branches distinctes :

- aides à la création d'entreprises ;
- prêts aux associations ;
- apports en capital dans des entreprises à potentiel.

Cette démarche devrait conduire à une meilleure répartition des risques et à une péréquation des produits financiers de nature à mieux assurer la viabilité économique de la Caisse.

France Active a également un financement mixte. La structure fait appel à la l'épargne grâce à son FCP Insertion Emploi, mais une partie des ressources est assurée conjointement par l'Union Européenne (FSE), l'Etat et la CDC. De même ses fonds territoriaux font appel au financement des collectivités locales.

c. Le nécessaire partenariat avec les établissements bancaires

Les contraintes inhérentes à la loi bancaire (cf. annexe III) mais également les coûts de gestion ont amené les structures de finance solidaire à développer des procédures de partenariat avec les banques.

Ainsi, la NEF est affiliée au Crédit Coopératif, ce qui lui permet de proposer à ses clients des produits bancaires classiques (carte bleue) et notamment un livret B permettant aux épargnants de disposer d'une épargne liquide, tout en assurant à la NEF un flux régulier de ressources.

La Caisse d'Economie Solidaire du Nord Pas-de-Calais va recourir à la même logique. Grâce à une affiliation au Crédit Coopératif, elle va pouvoir collecter de l'épargne au moyen de nouveaux produits : compte courant et livret B, notamment.

²⁰ Le Conseil Régional Nord-Pas de Calais détient 28% du capital, la CDC 11% et la société financière du Nord-Pas de Calais 8,4%.

d. Les limites du financement par l'épargne

Le regroupement au sein d'une même structure de finance solidaire des activités de collecte de l'épargne et de crédit rencontre rapidement des limites pour quatre raisons principales.

Premièrement, il nécessite un savoir-faire bancaire et financier complexe qui est difficilement à la portée des petites structures de finance solidaire. Celles-ci n'ont généralement pas la possibilité de recruter des professionnels compétents dans la collecte de l'épargne alors qu'au contraire elles disposent d'une longue expérience dans les relations avec les porteurs de projets.

Deuxièmement, la taille des structures ne permet pas d'amortir doublement les frais de gestion et de structure, sur l'aspect collecte, d'une part, et sur le volet crédit, d'autre part. La collecte de l'épargne suppose en effet des investissements substantiels en matière de marketing, d'informatique et de gestion des dossiers des clients.

Troisièmement, il y a peu de chance, quelle que soit la taille de la structure, qu'il y ait adéquation entre l'épargne collectée et les besoins de financement. En effet, la démarche des épargnants vers des produits d'épargne solidaire demeure actuellement très confidentielle.

La fédération des structures de finance solidaire au sein d'une entité nationale ne résoudrait que très partiellement ce problème dans la mesure où elles resteraient enserrées dans un circuit de financement fermé. Ainsi, en Italie, la Banca Etica, souvent présentée comme un exemple de structure financière solidaire intégrée, ne draine l'épargne que de 16 000 épargnants, alors qu'en France, une organisation beaucoup plus éclatée permet de collecter de l'épargne auprès de 25 000 personnes (source FINANSOL).

Quatrièmement, le financement par l'épargne ne permet qu'imparfaitement de remédier aux surcoûts nés de l'activité de finance solidaire. Même avec une rémunération de l'épargne quasiment nulle, l'équilibre financier des structures demeure très problématique. Pour remédier à cette situation, elles ont trois moyens principaux :

- trouver des ressources définitives ailleurs (cas de l'ADIE, de France Active, de la Caisse Sociale de Bordeaux) ;
- diversifier leur activité en tentant de trouver de segments de marché plus profitables qui permettront d'équilibrer les pertes de l'activité de finance solidaire au sens strict. C'est le cas de la Triodos Bank, de la Banca Etica, de la Caisse Solidaire du Nord-Pas de Calais. Cette diversification se fait généralement vers des financements « éthiques » ou socialement responsables moins risqués et moins coûteux mais conformes à l'esprit des structures ;
- recourir à la générosité publique et au bénévolat.

La loi sur l'épargne salariale, au travers du PPESV, ne devrait résoudre que partiellement ce problème. En organisant une collecte large gérée par des fonds spécialisés, elle devrait assurer un bon niveau de ressources à la finance solidaire. Néanmoins, le coût de celle-ci, même faible, ne permettra pas de remédier aux difficultés actuelles liées aux frais de gestion et aux coûts d'accompagnement.

3. Les structures de finance solidaire ont des obligations de transparence vis à vis des financeurs

Quelle que soit la nature des ressources, les structures s'astreignent généralement à une grande transparence vis à vis des financeurs. Autonomie et Solidarité, la Caisse Solidaire du Nord-Pas de Calais, la Banca Etica, entre autres, publient la liste de tous les financements accordés. France Active et l'ADIE insistent pour leur part sur le nombre d'entreprises et d'emplois créés.

La mise en œuvre de la loi sur l'épargne salariale devrait néanmoins contribuer à distendre le lien entre l'épargnant, la structure de finance solidaire et le bénéficiaire final. La situation des OPCVM de partage est à ce titre éclairante. L'information de l'épargnant est souvent très précise pour ce qui concerne la structure (association ou organisation non gouvernementale) qui reçoit les fonds et qui est chargée de leur affectation (Comité Français Contre la Faim par exemple), mais moins accessible s'agissant de l'identité du bénéficiaire final.

B. La mise en œuvre des financements

1. Des outils classiques de financement

Les structures de finance solidaire offrent désormais une palette très large de produits de financement. Ils se rapprochent nettement de ceux mis en œuvre par les banques et ne se distinguent que par leur montant, souvent faible, et par leur risque, *a priori* plus élevé.

L'aide à la création d'entreprise est l'une des activités principales des structures de finance solidaire. Les prêts accordés sont généralement de faible montant (7 500 € en moyenne pour la Caisse Solidaire du Nord-Pas de Calais). De même, les financements de l'ADIE relèvent directement du micro crédit (4 500 à 7 500 €). Pour sa part, France Active intervient sur des montants sensiblement plus élevés, mais avec une optique similaire.

Les structures de finance solidaire évitent aussi d'intervenir sur des segments identiques. Ainsi, France Active et l'ADIE se sont réparties les dossiers selon les montants en jeu. L'ADIE intervient plutôt dans des dossiers de micro-crédit alors que France Active finance des entreprises plus importantes.

Les aides au développement constituent un segment différent s'adressant notamment à des PME pour certaines déjà financées lors de leur création par des structures de finance solidaire. France Active, Autonomie et Solidarité mais aussi la Caisse d'Economie Solidaire du Nord-Pas de Calais interviennent largement dans ce secteur.

Le capital risque se trouve bien souvent au confluent des activités de création et de développement. Les activités de France Active notamment au travers des interventions de la Société d'Investissement de France Active s'apparentent très largement à du capital risque. Il en va de même pour certaines interventions de la Caisse d'Economie Solidaire du Nord Pas-de-Calais. La NEF pour sa part intervient en capital risque dans le secteur agricole en finançant notamment la création d'exploitations à vocation biologique.

L'accès au crédit de certaines catégories de créateurs d'entreprise ou de certaines activités a longtemps été freiné par la difficulté à pouvoir produire des garanties suffisantes. Celle-ci est désormais largement levée en France où deux acteurs se partagent **l'activité de garantie d'emprunt**, France Active et l'IDES. Par ailleurs, la SOFARIS intervient dans certains dossiers. La situation est différente à l'étranger, au Royaume-Uni notamment, où ces procédures de garantie semblent peu développées.

Enfin, certaines structures de finance solidaire assurent la mise en œuvre de procédures publiques EDEN et PCE (cf. annexe III).

2. La finance solidaire offre une réelle plus value dans la détection, l’instruction et le suivi des dossiers.

a. La détection s’intègre dans un réseau

Les acteurs de la finance solidaire s’accordent pour reconnaître que l’une des difficultés de leur mission réside dans la détection des dossiers. En effet, si les projets ne manquent pas, ils sont souvent peu ou mal formalisés.

Par exemple, la Caisse d’Economie Solidaire du Nord-Pas de Calais enregistre environ 2 000 demandes par an de financement pour la création d’entreprises. Celles-ci nécessitent généralement une mise en forme préalable qui est assurée par les 159 réseaux locaux d’accompagnement. A l’issue de leur intervention, seulement 300 dossiers donnent effectivement lieu à l’établissement d’une demande de financement.

Pour sa part, France Active travaille notamment avec la fondation Vivendi qui se charge de détecter des dossiers susceptibles de faire l’objet d’un financement. L’ADIE mobilise des réseaux divers comme les boutiques de gestion, les prescripteurs sociaux, et les réseaux consulaires. Seuls 1/3 des dossiers arrivent directement à l’association. Les dossiers reçus par la NEF proviennent également des plates-formes d’initiative locale et des préfectures.

La NEF dispose également de ses propres réseaux associatifs qui drainent une partie de ses futurs emprunteurs.

b. Des procédures d’instruction fondées sur la proximité

Les structures de finance solidaire sont généralement très proches des entreprises financées. Cette proximité favorise l’instruction des dossiers en facilitant les échanges avec les créateurs d’entreprise. La mise en œuvre d’un financement nécessite, selon les structures rencontrées par la mission, entre une et quatre rencontres avec le demandeur.

Toutefois, certaines structures à vocation nationale ne disposent pas toujours d’implantations locales.

France Active a tenté de remédier à cet inconvénient en suscitant la création de fonds territoriaux. Ces derniers s’appuient notamment sur des financements des Collectivités locales et disposent d’une entière délégation pour engager des financements jusqu’à 15 000 €.

De même, le fonctionnement de l’ADIE s’articule autour d’un réseau couvrant 70 départements. Il comprend, outre le siège parisien, des délégations régionales et des antennes locales. La Banca Etica en Italie utilise une approche similaire. Elle s’appuie sur un réseau d’acteurs locaux qui, par convention, sont chargés de détecter les projets, de monter et de suivre les dossiers d’instruction requis pour l’obtention d’un financement par la banque.

c. Une instruction passant par une sélection sévère

→ Le processus d’instruction

En matière de procédure d’instruction, toutes les structures de finance solidaire semblent avoir suivi une évolution comparable. Les débuts de l’activité ont été marqués par des difficultés à sélectionner les bons dossiers et à approcher correctement les risques de défaillance. Il en a résulté d’importants problèmes d’impayés qui ont fortement pesé sur leur situation financière. Cette fragilité de la procédure d’instruction trouvait sans doute sa source dans l’inexpérience des structures mais aussi dans leurs origines militantes qui les amenaient à privilégier le fonds des dossiers par rapport à leur viabilité économique.

Elles ont en général rapidement tiré les conclusions de ces déboires pour instaurer des procédures de sélection relativement sévères. Cependant les grilles d’analyse demeurent généralement sommaires et ne procèdent pas d’une réelle analyse du risque telle qu’elle peut être mise en œuvre dans les établissements de crédit traditionnel.

De même, les dossiers demandés aux emprunteurs sont relativement simples, mais cette étape constitue un élément de filtrage important dans la mesure où le public des créateurs est en général composé de personnes n’ayant qu’une très faible culture financière. En règle générale, leur projet repose essentiellement sur des connaissances techniques.

Le travail de formalisation des projets est donc important. Il est le plus souvent assuré par des structures spécialisées qui réorientent les demandeurs soit vers d’autres formes de financement, soit vers une autre solution que la création d’entreprise.

Le recours au bénévolat dans l’instruction est alors fréquent. Il permet d’obtenir une expertise extérieure et de réduire les coûts. Ainsi, Autonomie et solidarité ne dispose que d’un seul salarié à temps complet (le directeur) et l’instruction de ses dossiers est assurée par des bénévoles (chefs d’entreprises par exemple). La Caisse sociale de Bordeaux s’appuie pour sa part sur un réseau de professionnels du secteur de la finance assurant l’examen des dossiers.

En définitive, les structures de finance solidaire se rejoignent pour examiner les dossiers sous un double aspect :

- la personnalité du créateur et notamment sa capacité à être un chef d’entreprise. Ce point est même considéré comme fondamental pour la Caisse Sociale de Bordeaux et la Caisse solidaire du Nord Pas-de-Calais ;
- la viabilité économique du projet. Ce point est mis en avant par toutes les structures de financement et notamment par la Banca Etica ou la Shorebank.

Cette double sélection est parfois prolongée par une troisième. Certaines structures de finance solidaire ne financent que les projets conformes à la morale ou à l’éthique de leurs statuts.

Ainsi, Autonomie et Solidarité finance les entreprises à fort potentiel de création d’emplois et qui font des efforts en faveur de l’insertion économique des personnes en difficulté et exercent dans des secteurs considérés comme « éthiques » ou solidaires (pas de financement de l’armement par exemple).

De même la NEF n’intervient en effet que dans des domaines spécifiques :

- écologie et environnement (40%) ;

- secteur social, aide au logement (40%) ;
- art et culture (20%).

→ La décision de financement

Dans ce domaine, les structures de finance s'inspirent largement des techniques bancaires en matière d'octroi de prêts. Elles disposent toutes de comités d'engagement. Dans certains cas, le rôle des comités est essentiellement financier. Ainsi, la Caisse Sociale de Bordeaux dispose d'un comité de crédit tripartite composé d'un banquier, d'un travailleur social et du parrain de l'entreprise. L'ADIE dispose également d'une structure comparable. De même France Active a deux comités d'engagement, le premier se prononce sur les dossiers concernant la Société d'Investissement et le second sur les financements issus des fonds collectés par le FCP Insertion Emploi.

Parallèlement, plusieurs structures de finance solidaire ont recours à des comités pour valider leurs décisions de financement et la conformité de celles-ci avec les principes moraux ou éthiques qu'elles prônent.

Pour Autonomie et Solidarité, un directoire, composé de 3 chefs d'entreprise, d'un ancien chef d'entreprise et du directeur de la structure, décide de l'octroi des financements. Son analyse a deux objets : s'assurer de la viabilité économique du projet, mais également du fait que celui-ci correspond à l'éthique d'Autonomie et Solidarité.

La démarche est similaire à la NEF dont le comité d'engagement se prononce sur le volet financier, alors que le comité d'éthique examine l'adéquation entre le projet financé et les objectifs de la structure.

Outre son comité d'engagement²¹ qui se prononce sur la qualité économique du dossier, la Caisse Solidaire du Nord-Pas de Calais s'est également dotée d'un comité d'éthique. Ce dernier a pour fonction d'assurer la transparence auprès des épargnants, de contrôler le respect des orientations de la politique de crédit notamment au regard de la nature des entreprises financées.

Le Comité a ainsi le droit d'examiner tous les documents d'instruction. A l'aide d'une grille d'analyse éthique, il décide du caractère plus ou moins solidaire des projets présentés. En cas d'avis défavorable, le financement ne peut pas être mis en œuvre.

En définitive, les processus de décision apparaissent relativement sélectifs. Sur les 300 dossiers complets effectivement reçus (2000 à l'origine cf. ci-dessus) par la Caisse d'Economie Solidaire du Nord-Pas de Calais, 100 font l'objet d'un financement. La proportion est de 1 pour 6 pour France Active, 1 pour 10 à l'ADIE, 1 pour 30 pour la Caisse Sociale de Bordeaux. Pour l'ADIE le premier entretien conduit à écarter 60% des dossiers et la phase d'instruction amène à éliminer les trois quarts des dossiers restants.

Cette sélectivité ne doit pourtant pas être appréciée de manière négative. Elle traduit en fait un double souci :

- éviter que des personnes, déjà fragiles, se voient confrontées à des problèmes encore plus grands du fait de la faillite d'une entreprise créée dans des conditions de viabilité insuffisantes ;

²¹ Le comité d'engagement est composé d'actionnaires comme le crédit coopératif, la CDC, le Conseil Régional.

- assurer la pérennité de structures de finance solidaire en n'accordant des financements qu'à des entreprises présentant des perspectives de solvabilité suffisantes. A défaut, les structures sortiraient de leur logique de crédit pour entrer dans une logique de subvention, ce qui nécessiterait d'autres formes de financements, mais relèverait également sans doute d'une autre forme de solidarité.

La question fondamentale est donc l'égal accès sur le territoire à ces structures.

d. Le partenariat avec les banques

Le partenariat avec les banques est largement développé par les structures de finance solidaire. Il prend néanmoins des formes diverses.

L'ADIE a développé depuis 1995 des partenariats étroits avec les banques²². L'association a reçu, par convention, une délégation d'instruction et d'accord de prêts. A l'issue du processus, c'est la banque qui mobilise ses propres fonds sous réserve de la mise en œuvre d'une garantie de 50 à 60% et d'un financement complémentaire de l'ADIE. La banque assure ensuite le suivi administratif des prêts (back-office) et l'ADIE les relations avec les emprunteurs. Ce système paraît bien fonctionner car il assure le lien avec le circuit bancaire traditionnel. Il demeure néanmoins assez lourd et coûteux sur le plan de la gestion administrative.²³

Pour sa part, Autonomie et Solidarité n'intervient jamais seule et un cofinancement bancaire est indispensable. La Caisse sociale de Bordeaux n'intervient également qu'en syndicat avec d'autres banques.

Cette logique de partenariat avec les banques répond à une double nécessité :

- assurer le lien entre le circuit bancaire classique et le chef d'entreprise et contribuer ainsi à l'insertion dans l'économie des entreprises financées ;
- obtenir un effet de levier substantiel dans la mesure où les crédits solidaires ne répondent bien souvent qu'à une faible partie des besoins financiers des entreprises. Ils sont néanmoins généralement indispensables à la mise en œuvre des autres financements (effet déclencheur).

e. Un suivi formalisé

Toutes les structures de finance solidaire utilisent des procédures de suivi de leurs emprunteurs. Celles-ci sont considérées comme indispensables et consubstantielles à l'activité de finance solidaire.

Autonomie et Solidarité a mis en place une procédure de parrainage dans laquelle un chef d'entreprise ou un ancien chef d'entreprise assure le contact avec le créateur.

A la Caisse Solidaire du Nord Pas-de-Calais, le suivi des impayés et le pré-contentieux est assuré par des bénévoles chargés de détecter les entreprises en difficultés et de les rencontrer afin de tenter de trouver une solution.

²² Crédit Mutuel, Crédit Coopératif, Caisse d'Epargne, Banque Populaire.

²³ Pour prévenir les défaillances, l'ADIE assure un suivi des échéanciers alors que cette tâche est déjà accomplie par les banques.

De même France Active, sollicite dans ses dossiers de financement un accord explicite du chef d'entreprise sur le suivi de son dossier dans le but d'anticiper d'éventuelles difficultés. Par ailleurs, en cas d'intervention en fonds propres ou en garanties, le chef d'entreprise devra produire mensuellement des données relatives à l'évolution de son activité et de sa situation financière. Le suivi social est essentiellement déclaratif, pour les entreprises d'insertion ; il est sous-traité par France Active aux Unions Régionales des Entreprises d'Insertion.

Pour sa part l'ADIE, prévoit, lors la mise en place du prêt, un rendez-vous mensuel au cours des trois premiers mois puis une rencontre trimestrielle portant notamment sur la gestion et l'organisation administrative de l'entreprise. En cas de difficultés de paiement, un réseau d'experts (banquiers) est mobilisé afin de tenter de trouver des solutions, celles-ci pouvant aller jusqu'à un réaménagement de la dette. Ce suivi est assuré par plus de 600 bénévoles.

d. Un processus qui permet de réduire les risques d'impayés sans négliger la portée sociale de l'intervention

Les procédures de détection de la demande, d'instruction des dossiers et de suivi des emprunteurs mises en œuvre par les structures de finance solidaire semblent efficaces.

En effet, les taux de défaillance semblent faibles quoique relativement disparates. La Caisse Solidaire du Nord Pas-de-Calais a actuellement 17% de « crédits en difficulté ». A la NEF, la moyenne des défaillances s'établit à 20% en sachant que ce taux recouvre de fortes disparités entre la situation des financements les plus anciens, à fort taux de chute, et celle des financements les plus récents, mieux sécurisés. En outre, il s'agit généralement de financement « douteux » pour lesquels toute perspective de remboursement n'est pas écartée. A titre de comparaison, la fondation britannique Prince's Trust enregistre un taux de défaillance de 33% sur les prêts qu'elle effectue au profit des jeunes en difficulté.

Pour l'ADIE, le taux de défaillance est également très faible (8% à cinq ans). Il est également considéré comme marginal à France Active. Pour sa part la Banca Etica met en avant un taux de défaillance quasi nul. Le faible niveau des impayés pourrait trouver son origine dans une trop forte sélectivité lors de l'octroi des financements ce qui traduirait une trop grande frilosité des structures.

Bien que ce point n'ait pas été expressément expertisé par la mission, les acteurs du secteur s'accordent pour conclure que ce n'est pas le cas et que le nombre de dossiers viables finalement écartés de tout financement est très résiduel.

CONCLUSION

Un examen rapide des différentes techniques mises en œuvre par les acteurs de la finance socialement responsable met en évidence une grande hétérogénéité tant pour ce qui concerne les outils utilisés que les résultats obtenus. Le même vocable « d'analyse socialement responsable » recouvre donc des réalités très différentes.

Ce constat n'est pas dommageable en soit. Il traduit notamment la grande diversité des acteurs. Toutefois, la multiplication des produits auto-intitulés « développement durable » ou « socialement responsable » nuit à la lisibilité d'un secteur encore émergent d'autant plus que ces derniers s'appuient sur les travaux d'agences d'évaluation sociétale aux effectifs réduits au regard la difficulté que représente l'analyse de plusieurs centaines d'entreprises.

Conscients de cette difficulté, certains acteurs ont souhaité développer des labels permettant d'assurer aux épargnants la qualité du produits.

ETHIBEL a ainsi créé un label. Pour cette agence, la qualité d'un produit d'investissement de développement durable est indissociablement lié à la qualité de l'analyse des entreprises et aux modalités de définition des univers d'investissement.

Cette initiative renvoie aux exigences de transparence qui doivent caractériser l'activité de l'ensemble des acteurs de la finance socialement responsable. Chacun doit en effet être à même de présenter :

- ses méthodes de collecte d'informations ;
- ses méthodes d'analyse et de classement ;
- les modalités de prise en compte des résultats de l'analyse sociale et environnementale dans la gestion de portefeuille ;
- les moyens, notamment humains, mis en œuvre pour y parvenir ;
- le niveau d'indépendance, notamment pour ce qui concerne les liens entre les gestionnaires de portefeuille, les concepteurs d'indice de référence et les agences d'analyse ;
- les modalités de contrôle externe.

Toutefois, il est vraisemblable qu'à terme, pour intéressantes qu'elles soient, ces initiatives seront insuffisantes. En effet, l'augmentation des montants investis selon des critères socialement responsables et les attentes des épargnants conduiront à élaborer des normes de présentation, de traitement et d'utilisation des informations émanant des entreprises.

Pour sa part, la finance solidaire se prête actuellement mieux à une information précise des épargnants. Les structures sont de petite taille et elles ont développé dans ce domaine des techniques efficaces. Par exemple, la NEF et Autonomie solidarité fournissent une information exhaustive à leurs épargnants sur cette question. Mais, le développement de systèmes d'intermédiation pourrait distendre le lien entre l'épargnant solidaire et l'entreprise bénéficiaire. Les structures devront alors s'astreindre à des règles d'information très strictes. Dans ce cadre, les associations professionnelles de gestionnaires ont sans doute à jouer un rôle complémentaire à celui de la COB dans la définition de normes de présentation et de transparence.

SOMMAIRE DE L'ANNEXE IV

<u>I. LES PRATIQUES D'ÉVALUATION ET D'ANALYSE DEVELOPPÉES DANS LE CADRE DE LA FINANCE SOCIALEMENT RESPONSABLE</u>	1
<u>A. CADRE GÉNÉRAL</u>	1
<u>B. LES TECHNIQUES DE COLLECTE DE L'INFORMATION</u>	2
<u>1. L'utilisation de l'information disponible</u>	3
<u>2. La recherche d'informations auprès de l'entreprise et de ses parties prenantes</u>	4
<u>3. L'utilisation de questionnaires</u>	4
<u>C. L'ATTITUDE DES ENTREPRISES</u>	7
<u>D. LE TRAITEMENT DES INFORMATIONS RECUEILLIES</u>	8
<u>1. L'analyse des données</u>	9
<u>2. Le classement, la notation et le rating</u>	12
<u>3. Les modalités d'élaboration des indices socialement responsables traduisent la grande diversité des approches mises en œuvre en la matière</u>	15
<u>4. Le contrôle des informations recueillies auprès des entreprises et des travaux des agences d'évaluation sociétale</u>	21
<u>E. LES STRUCTURES D'ANALYSE DISPOSENT GÉNÉRALEMENT DE FAIBLES MOYENS EN PERSONNEL QUALIFIÉ</u>	22
<u>F. LA DÉFINITION DES PORTEFEUILLES D'INVESTISSEMENT PAR LES GÉRANTS DE PORTEFEUILLES</u>	23
<u>1. L'étanchéité entre les filtres socialement responsables et les arbitrages financiers</u>	24
<u>2. Une reprise tempérée des résultats de l'analyse sociétale</u>	24
<u>G. L'ACTIVISME ACTIONNARIAL ET « L'ENGAGEMENT »</u>	25
<u>1. L'exemple du groupe ETHOS</u>	25
<u>2. L'exemple de Friends, Ivory & Sime</u>	26
 <u>II. LA FINANCE SOLIDAIRE TROUVE SA VÉRITABLE VALEUR AJOUTÉE DANS LES TECHNIQUES DE TRAITEMENT ET DE SUIVI DES PORTEURS DE PROJET</u>	28
<u>A. MALGRÉ DES RESSOURCES DIVERSIFIÉES, LES STRUCTURES DE FINANCE SOLIDAIRE DEMEURENT FINANCIÈREMENT FRAGILES</u>	28
<u>1. Le financement sur ressources définitives</u>	28
<u>2. Le financement total ou partiel par l'épargne publique</u>	28
<u>3. Les structures de finance solidaire ont des obligations de transparence vis à vis des financeurs</u>	32
<u>B. LA MISE EN ŒUVRE DES FINANCEMENTS</u>	32
<u>1. Des outils classiques de financement</u>	32
<u>2. La finance solidaire offre une réelle plus value dans la détection, l'instruction et le suivi des dossiers</u>	33
 <u>CONCLUSION</u>	37

ANNEXE V

LISTE DES PERSONNES RENCONTREES

Structure	Interlocuteurs
Organismes publics et parapublics en France	
Banque de France Direction des établissements de crédit et des entreprises d'investissement	Françoise PALLE-GUILLABERT Chef du service des réglementations professionnelles
Caisse des Dépôts et Consignations	Daniel LEBEGUE Président Hugues SIBILLE Direction des petites entreprises et de l'économie sociale Maurice PORTIER Chef du service de production bancaire Sur le Fonds de réserve des retraites : Georges CONSTANTIN Directeur de la branche retraites
COB (Commission des opérations de bourse)	Ephraïm MARQUER Chargé d'étude au service de la gestion et de l'épargne
Délégation Interministérielle à l'Innovation Sociale et à l'Economie Sociale	Guy JANVIER Délégué interministériel
Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie DIGITIP	Grégoire POSTEL-VINAY Service environnement économique, international et emploi : observatoire des stratégies.
Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie Direction du Trésor	Ramon FERNANDEZ Chef du bureau épargne et marchés financiers Jean-Claude GUERY Conseiller Social du Directeur Brigitte PLISSON Financement et compétitivité des entreprises Renan MUET Marchés et Produits d'Assurance
Ministère de l'emploi et de la solidarité Secrétariat d'Etat à l'Economie Solidaire	Guy HASCOËT Secrétaire d'Etat Martine LABORDE-CHIOCCHIA Conseil technique Jean-Louis VIDANA Directeur de cabinet
Ministère de l'emploi et de la solidarité Direction des affaires européennes et internationales	Maurice MEZEL Bureau des affaires multilatérales

Annexe V – page 2 -

Structure	Interlocuteurs
Organismes publics et parapublics à l'étranger	
Commission européenne Interprofesional Social Dialogue Industrial Relations and Adaptation	Dominique BE Deputy head of unit Jacky MORIN
Comptroller of the Currency Administrator of National Bank (EU)	Anna Alvarez BOYD Deputy Comptroller For Community Affairs Margaret C. HESSE Special Counsel William R. REEVES Community Developpment Lending Manager Karen TUCKER National Bank Examiner
Department of the Treasury CDFI (EU)	Tony BROWN Director Karen A. MOCKER External Affairs Officer
Federal Reserve Bank of Chicago (EU)	Douglas D. EVANOFF Senior Financial Economist and Vice-President Harry PESTINE Community affairs program director Alicia WILIAMS Vice President and Community affairs officer Sherrie L. W. RHINE Consumer Issues Research Manager
Federal Reserve System (EU)	Robert B. AVERY Senior Economist Glenn CANNER Adviser to the Board
HM TREASURY (RU)	Anna CHASSIRON European Economic Reform Neuville EISENBERG Enterprise Team Sam WOODS Enterprise Team
US Department of the Treasury Community Development Financial Institutions Fund (CDFI Fund) (EU)	Tony BROWN Director

Annexe V – page 3 -

Structure	Interlocuteurs
Organismes intervenant dans le domaine de la finance solidaires	
ADIE (France)	Emmanuel LANDAIS Directeur
Autonomie et Solidarité (France)	Jean Marie DIDIER Président du Directoire
CAF (Charities Aid Foundation) (RU)	Tracey L. REDDINGS Executive Director
Caisse sociale de Bordeaux (France)	François BORDEAUX Président
Caisse solidaire du Nord Pas de Calais (France)	Christian TYTGAT Directeur Général
Comité du Label de FINANSOL (France)	Patrick BOULTE Membre du Comité (Président de FIR)
EFICEA (France)	André JAUMAY Administrateur Cyril ROLLINDE Directeur Thomas SERVET Christian TUBEUF Délégué général
FINANSOL (France)	Pauline GROSSO Secrétaire générale Henri ROUILLE D'ORFEUIL Président
France Active (France Active Garantie, SIFA) (France)	Edmond MAIRE Jacques PIERRE Christian SAUTTER
France Initiative Réseau (France)	Jean-François GAUDOT Délégué général
IDES (France)	Marcel HIPSZMAN Chargé de mission François SOULAGE Président Directeur Général
National Center On Poverty Law (EU)	Dory RAND Attorney at law
New Economic Foundation (RU)	Sarah MACGEEHAN
NEF Nouvelle Economie Fraternelle (France)	Jacky BLANC Président du Directoire Patrice BOUQUET DES CHAUX Membre du Directoire
PlaNet Finance (France – interventions à l'étranger)	Jérôme ABBA Jacques ATTALI
SHOREBANK (EU)	Martin D. LEVINE Senior Managing Director (Shorebank advisory services) Jean POGGE Senior Vice-President National Accounts Group (Shorebank)
WOODSTOCK INSTITUTE (EU)	Malcom BUSH Président

Annexe V – page 4 -

Structure	Interlocuteurs
Associations professionnelles et syndicats	
AFG-ASFFI (France)	Pierre BOLLON Délégué général Paul MAILLARD Conseiller
Center For Working Capital – AFL-CIO (EU)	Joël SALOMON Assistant Director
CSR Europe	Adeline HINDERER Jan NOTERDAEME Managing Director
IMA (Investment Management Association) (EU)	Clare ARBER Head of Communications Alison MITCHELL Senior Policy Adviser Sheila NICOLL Deputy Chief Executive
Independent Community Bankers of America (EU)	Robert G. GINYARD Director of Marketing Ken GUENTHER President and CEO Karen M. THOMAS Director of Regulatory Affairs
MEDEF (France)	René BARBIER DE LA SERRE Président du Comité d'éthique entrepreneuriale Joëlle SIMON Directeur des affaires juridiques
NAPF (National Association of Pension Funds) (RU)	Chris BALDRY Manager Shade DUFFY Analyst David GOULD Director of Investment
National Community Reinvestment Coalition (NCRC) (EU)	Joshua B. SILVER Vice President Research and Policy
CFDT (France)	Nicolas THERY
ORSE (France)	François FATOUX Délégué général
US Social Investment Forum (EU)	Fran TEPLITZ Socially Responsible Business Director

Annexe V – page 5 -

Structure	Interlocuteurs
Agences d'évaluation, gestionnaires de fonds et professionnels de la finance	
AKTO	Gilles RAMIN Président directeur Général
ARESE	Geneviève FERONE Présidente
AXA Management	Thierry DEHEUVELS Vice-Président Pascale SAGNIER Senior Fund Manager European Equities
Caisse Nationale d'Epargne	Jacques NEGRI Chargé de mission « intérêt général et sociétariat »
Ecureuil gestion	Erik POINTILLART Président du directoire
CALVERT	Alya Z. KAYAL Senior International Reginald T. STANLEY Senior Vice President Christine TESKE International Sales
Calvert Community Investments Calvert Foundation	Lori SCOTT Investment Officer
Calvert Venture Partners	Stephen H. MOODY Principal
Crédit Coopératif	Jean FREBOURG Directeur Adjoint Jérôme HENRY Responsable marketing Laurence MORET Responsable marketing Financements solidaires
Crédit Lyonnais asset management	David DIAMOND Ethical investment analyst Guillaume JONCHERES Head of equities and research Jean D'YZARNY Directeur du développement Institutionnel
Domini Social Investments	Amy DOMINI Managing Principal and Founder of Domini Social Investments, LLC
ETHOS	Helen ALDERSON Analyste corporate governance Dominique BIEDERMANN Directeur Carolyn SCHUM Analyste environnementale et sociale
EURONEXT	Karim ABBEY (Bruxelles) Chef de projet Senior à la direction du marketing stratégique Vincent REMAY (Paris) Directeur du marketing stratégique

Annexe V – page 6 -

Structure	Interlocuteurs
Financial Services Roundtable	Lisa McGREEVY Director of Government and Public Affairs Maura K. SOLOMON Director of Banking and Financial Services Richard M. WHITING Executive Director and General Counsel
Friends Ivory and Sime	Karina A. LITVACK Director, Governance and Socially Responsible Investment
FTSE	Donald KEITH Deputy Chief Executive Will OULTON Chairman
IEM ACTUARIA	Didier DAVYDOFF Frédéric PERIER
Investor Responsibility Research Center (IRRC)	Alex GALLIMORE Senior Research Analyst Catherine SHEEHY Director, corporate benchmarking service
ISS (Institutionnal Shareholder Services)	Eric BERVILLE Business Development James E. HEARD Chief Executive Officer
JUPITER Asset Management	Emma HOWARD BOYD Head of Jupiter Environmental Research Unit
LLOYDS TSB	John SWANNICK Manager, Public Affairs
MACIF Gestion	Thierry WIEDMANN GOIRAN Directeur Général Adjoint
NOVETHIC	Jean-Pierre SICARD Président
PARIS EUROPLACE	Arnaud DE BRESSON Délégué général
SAM (Sustainable Asset Management)	Colin LE DUC Head Business Developement
EIRIS	Stephen HINE Head of International Relations Mirahv MARKS Business Development Manager
ETHIBEL asbl Stock at stake	Christian ROUSSEAU Merel 'T HART
MORNINGSTAR	Margaret KIRCH COHEN Director, Corporate Communications
Storebrand Investments	Laura DONOVAN Engagment Manager Carlos JOLY Senior vice Président International Michel LEMONNIER Directeur
Observatoire de la finance	Paul H. DEMBINSKI Membre du conseil de la Fondation
Terra Nova	Eric LOISELET Associé

Annexe V – page 7 -

Structure	Interlocuteurs
UBS Asset Management	Philippe D'ANTERROCHES Managing director Claudia EDELMANN COLMANT Analyst Régis GASTON-BRETON Associate director Sylvain VIRET Director