

# Les fonds éthiques et socialement responsables : des livres sacrés au capitalisme financier

Dans une première partie, cet article retrace l'histoire des fonds dont la gestion prend en compte l'éthique ou la responsabilité sociale et environnementale des entreprises, les critères qu'ils retiennent et leurs évolutions. Dans un deuxième temps, il fait état de quelques tendances récentes. Dans une troisième partie, il indique certaines conséquences économiques et industrielles possibles et les implications sur l'action publique que peut avoir la montée en puissance de ces fonds.

par Grégoire POSTEL-VINAY\*

## DES ORIGINES ANCIENNES

La question de l'investissement éthique est très ancienne : elle prend notamment sa source dans de nombreux textes fondant les cultures juive, chrétienne ou musulmane (1). Les débats initiaux portent sur la légitimité ou non d'un taux d'intérêt. Puis viennent la question du niveau légitime du taux et la notion d'usure, des questions au demeurant toujours actuelles (2).

Au milieu du XVIII<sup>e</sup> siècle, cette question est considérée par John Wesley, le fondateur du méthodisme, comme le second point le plus important des enseignements du Nouveau Testament (ce qui a quelque

\* Responsable de la Mission « Stratégie » à la Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services (DGCIS) - Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie.

Cet article n'implique pas la responsabilité des institutions auxquelles l'auteur appartient.

(1) Voir, par exemple, dans la Bible Ecc 11-1, Mt 25, 14-30, Lc 19, 12-26, Lc 12, 13-21 & 35-48, dans le Coran XC et XCII, et dans la Somme théologique de Saint Thomas d'Aquin, la doctrine de la destination universelle des biens, ou encore dans des textes récents relatifs à la doctrine sociale de l'Église catholique : [http://www.vatican.va/edocs/FRA0079/\\_index.htm](http://www.vatican.va/edocs/FRA0079/_index.htm), § 15, 16, 21, 23, 42, ou encore <http://www.portstnicolas.org/soc/soc48.htm>.

(2) Les réponses varient dans le temps et aussi en fonction de ceux à qui telle ou telle communauté envisage de faire payer un intérêt. Les arguments classiques en faveur du paiement d'un intérêt tiennent à la préférence de la possession immédiate sur une possession différée, et s'appuient sur des faits de nature : un champ que l'on a cultivé donne à son propriétaire une récolte en sus de la propriété dudit champ, les moutons donnent de la laine, etc.

importance, compte tenu de ce qu'environ 40 % des actifs mondiaux d'actions sont détenus par les États-Unis, pays où cette doctrine a une influence notable) (3). Max Weber en renforce les fondements théoriques (4). Cela se traduira, s'agissant de l'investissement collectif, par de premiers outils un peu frustes, dont celui des Quakers en 1923, destiné à éviter aux investisseurs les placements touchant aux jeux d'argent ou à la consommation d'alcool.

A partir des années 1960, ces outils vont prendre de l'ampleur et se diversifier, traitant à la fois d'attentes au regard des droits de l'Homme, de préoccupations pacifistes ou écologistes, du sort de minorités, puis de conformité à l'« Agenda 21 » lié aux accords de Rio : ils seront, par exemple, utilisés pour les mesures économiques anti-apartheid, jusqu'à ce que Nelson Mandela demande la levée de ces sanctions en 1993. Jusqu'à cette date, toutefois, le montant total de ces fonds n'a jamais excédé 1 % de l'épargne investie en actions, et leur rôle économique était donc marginal. Par ailleurs, les considérations morales à l'origine de ces fonds se diversifient. Aux fonds éthiques (au départ surtout préoccupés de ne pas financer des activités jugées répréhensibles) s'ajoutent des fonds RSE (qui tendent à considérer que l'attention portée à la responsabilité sociale et environnementale est gage d'un bon développement, lui-même moralement souhaitable).

Mais c'est surtout avec la croissance très importante des fonds de pension et de façon générale de la gestion collective de l'épargne, que ces fonds prennent leur essor. En 2000, une étude du laboratoire d'économétrie de l'École Polytechnique fait apparaître que 10 % des fonds d'actions gérés aux États-Unis intègrent des critères éthiques ou de responsabilité sociétale, ce qui constitue un phénomène d'une ampleur nouvelle (5). Le début des années 1990 voit se tenir, dans diverses enceintes comme l'OCDE, des débats théoriques sur le bon « mode de gouverne » des entreprises.

(3) Cf. <http://www.world-exchanges.org/statistics/key-market-figures>.

(4) Voir Max Weber, « L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme », et de façon plus détaillée : [http://www.biblio-these.com/doc/a00003\\_c.htm](http://www.biblio-these.com/doc/a00003_c.htm).

Voir aussi les actes du colloque des intellectuels juifs de décembre 1987 sur le thème de l'argent, et le résumé qu'en donne Claude Riveline dans l'introduction du numéro de mai-juin 2001 de « Gérer & Comprendre ». Ces textes, parmi lesquels on trouve la plume d'Emmanuel Lévinas, Roger Fauroux, Alain Finkelkraut, Claude Riveline ou Gérard Worms, écrits juste après la crise financière d'octobre 1987, tentaient de tirer les conséquences d'une situation où l'argent s'était dématérialisé, affranchi à la fois de la contrainte de l'espace par les TIC et de la contrainte du temps par les marchés à terme.

(5) Étude réalisée en marge du rapport demandé par la DiGITIP (ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie) sur l'impact des fonds salariaux étrangers sur la gestion des entreprises et intégrée dans les annexes du rapport ; voir <http://www.ensmp.fr/industrie/digitip/osi/000721fondsethiques.pdf>. D'autres sources plus générales ont été regroupées sur le site : <http://www.admi.net/obs/orse.html>. Voir aussi [www.orse.org](http://www.orse.org) et <http://www.globalreporting.org/NR/rdon-lyres/660631D6-2A39-4850-9C04-57436E4768BD/0/G31GuidelinesinclTechnicalProtocolFinal.pdf>

Schématiquement, ces débats opposent le « modèle rhénan », qui donne une part importante à l'ensemble des « parties prenantes » des entreprises, au « modèle anglo-saxon », qui érige l'actionnaire en seul juge, avec des arguments liés à la fois à la prééminence de la propriété individuelle et à l'efficacité. Le second modèle triomphera. Mais cette victoire, par son ampleur même qui contribue à forger des fortunes énormes et à accroître les inégalités, va susciter un retour de balancier et ce, sous deux formes...

L'une, en quête de cohérence interne à une théorie, va conduire à l'efflorescence de fondations d'intérêt général conçues pour recycler les capitaux ainsi accumulés, à des appels récurrents à une meilleure régulation financière (en dernier lieu, dans le cadre du G20) et à la recherche d'outils internationaux régaliens (fiscaux ou normatifs) qui donnent des signaux de prix permettant d'internaliser les coûts des externalités négatives (environnementales et sociales)...

L'autre mènera à la croissance des fonds dits de responsabilité sociale et environnementale et à la tentative de forger et d'affiner une théorie qui permette leur développement, en agissant sur la gouverne des entreprises, indépendamment d'un cadre juridique qui leur soit imposé (tout en respectant les lois existantes). Il s'agit alors de ce que certains formulent ainsi : « *Puisque le pouvoir est à l'actionnariat, il faut qu'il l'exerce pleinement, dans toutes ses composantes de responsabilité* ».

## DES CRITÈRES MULTIPLES

Les objectifs que se donnent ces fonds ne sont pas uniformes. Schématiquement, on peut les regrouper en quatre grandes catégories :

- 1) *Les fonds excluant les activités interdites par les premiers fonds éthiques (« sin products » : litt. « produits du péché »)*. Ceci concerne les entreprises d'armement, le tabac, l'alcool, certains jeux... (6).

- 2) *Les fonds excluant les activités soulevant des préoccupations d'ordre environnemental*. Sont concernées :

- les industries jugées nuisibles en raison de leurs émissions de gaz à effet de serre ou de leurs rejets polluants ;

- les industries du secteur nucléaire (la position des fonds éthiques varie au sujet du nucléaire civil ; les premiers ne prenaient pas en considération des questions comme l'effet de serre ; la décennie 2000 a conduit à certaines évolutions plus favorables au nucléaire civil ; l'accident de Fukushima va probablement infléchir de nouveau, mais sans doute en sens inverse la position de certains d'entre eux, même si

(6) Il s'agit notamment des jeux d'argent. Le positionnement des fonds éthiques au regard des jeux multimédia émergents n'est ni uniforme ni clair, compte tenu de la grande diversité de ces jeux ; il s'agit souvent de limiter la violence ou les processus addictifs.

des considérations de très long terme sur la demande d'énergie mondiale et le besoin d'électricité de pays émergents ou pauvres pourraient limiter des évolutions brutales auxquelles poussent l'actualité et la pression médiatique qui en résulte) ;

- la destruction massive de forêts tropicales, les atteintes à la biodiversité ;
- la production de pesticides ou le recours massif à ces derniers en agriculture ;
- les exploitations minières portant une atteinte excessive à l'environnement ;
- les atteintes jugées abusives à la vie animale ou au vivant (fourrures de bébés phoques, cosmétiques ou médicaments ayant recours à certaines expérimentations animales, voire parfois recours aux OGM...).

- 3) *Les fonds excluant les activités liées à des pratiques sociales jugées inadéquates*, telles que :

- le non respect du droit syndical ;
- un respect insuffisant des critères d'hygiène et de sécurité pour les salariés ;
- la pratique de la corruption active ou passive, ainsi que les donations à des partis politiques en dehors des limites légales (7) ;
- l'existence de pratiques discriminatoires ou d'une inégalité des chances (8) ;
- l'absence de transparence sur les pratiques du groupe au regard de critères éthiques ;
- l'investissement dans des pays dont le régime fait l'objet de sanctions par la communauté internationale au titre des atteintes aux droits de l'Homme (Afrique du Sud dans le passé, Birmanie... Le caractère « à double tranchant » de ces positions donne lieu, du reste, à certaines évolutions de ces fonds).

- 4) *Les fonds apportant un soutien explicite à des minorités ou à des populations défavorisées*.

Sont notamment concernés :

- le soutien à des investissements dans le tiers-monde, à des fins d'aide au développement (*cf.*, par exemple, l'octroi déconcentré de microcrédits selon les idées de Yunus) ;
- le soutien à des minorités ethniques ou à des minorités sexuelles, ou le soutien à des actions relatives à la famille, aux enfants, aux femmes, etc. (à noter que l'on trouve dans ces derniers critères, l'expression de valeurs parfois en opposition frontale : il n'y a pas un « politiquement correct » uniforme des fonds éthiques). Ces fonds « communautaires » auraient représenté 5,4 milliards de dollars à la fin de 1999, en croissance de 35 % par rapport à 1997.

(7) Cette exclusion pose un problème de cohérence, car les limites légales varient dans de larges proportions d'un pays à l'autre, tandis que les entreprises, comme les fonds d'investissement, sont de plus en plus mondialisées.

(8) On mentionnera, comme dérivé de cette question, un traitement jugé abusivement différencié des salariés d'un même groupe, selon qu'ils se trouvent dans le tiers-monde ou dans un pays développé (par exemple, pour le traitement du sida).

Une étude d'Eurosif (The European Sustainable Investment Forum) publiée en 2010 décrit de la façon suivante l'engagement actionnarial, sur environ 5 000 milliards d'euros impactés directement ou indirectement par les critères de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) en Europe : 1 200 milliards d'euros concernent des critères soit d'exclusion multiple soit de « meilleur dans sa catégorie », 986 milliards d'euros sont liés à des exclusions simples, 1 514 milliards d'euros résultent d'engagements sur des critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance, et 2 828 milliards d'euros sont fondés sur des approches intégrées.

## DES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

### Trois approches conceptuelles dans le monde

Dans le monde, le développement d'outils conceptuels progresse en empruntant au moins trois voies principales :

- la *Global Reporting Initiative* (GRI) (9) ;
- une approche par les normes (*cf.* la norme ISO 26 000 qui a vu le jour à la fin de 2010) ;
- et des initiatives politiques dans le cadre du G20, tendant à légitimer et renforcer le développement de fonds RSE (10).

### Un fort développement aux États-Unis

Aux États-Unis, la croissance de ces fonds s'est accélérée durant la décennie 2000. Le développement de l'intermédiation financière éloignant *de facto* les épargnants de leurs choix d'épargne, une demande s'est fait jour qui a abouti à ce que 10 % des actifs en actions répondent, d'une façon ou d'une autre, à des critères éthiques explicitement formulés par les gestionnaires spécialisés (11). Une douzaine de critères prédominant, qui sont par ordre décroissant d'importance : le tabac, les armes, l'environnement, l'égalité

(9) Qui vise à une certaine universalité, modulée cependant par le respect de la diversité des cultures.

(10) Par exemple, le rapport de Christine Boutin au Président de la République pour la préparation du G20 de 2011 recommande de « renforcer et encadrer les expériences de responsabilité sociale des entreprises ». Voir :

<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/rapports-publics/104000660/index.shtml>

Cette idée a été reprise par les considérants du sommet de Séoul de novembre 2010. Voir : [http://www.comptes-publics.gouv.fr/directions\\_services/dgtpe/international/101112g20\\_fr.pdf](http://www.comptes-publics.gouv.fr/directions_services/dgtpe/international/101112g20_fr.pdf)

(11) Voir l'étude réalisée pour le compte de la DiGITIP et déjà mentionnée (voir la note (5)).

des conditions de travail, les produits et services qualifiés d'éthiques, les alcools, les jeux d'argent, les relations avec les minorités, les droits de l'Homme, les conditions de travail, l'investissement en faveur de certaines communautés, l'expérimentation animale.

Surtout, deux évolutions majeures se font jour :

- On passe de systèmes d'exclusion pure et simple à des approches moins manichéennes et économiquement plus efficaces, où l'investissement dans l'entreprise est lié à des rapports d'activité spécifiques montrant les efforts engagés et les progrès obtenus chaque année dans les domaines surveillés.

- A côté des critères d'exclusion apparaissent des domaines d'investissement privilégié (développement, lutte contre l'effet de serre...).

### En Europe, certains pays du Nord se détachent

C'est au Royaume-Uni que le décollage des fonds éthiques a suivi le plus rapidement celui constaté aux États-Unis, avec, dès la mi-2000, environ 50 milliards de livres sterling investis au travers d'une quarantaine de fonds, suivis de la création du « Footsie for good » (12).

L'enquête Eurosif sur les volumes d'encours gérés à la fin de 2009 selon des principes d'investissement socialement responsable donnait les chiffres suivants : Danemark, 149 milliards d'euros ; Pays-Bas, 130 milliards d'euros (Amsterdam est le siège de la GRI) ; Finlande, 64 milliards d'euros ; Royaume-Uni, 54,7 milliards d'euros ; France, 50,7 milliards d'euros ; Belgique, 24,4 milliards d'euros ; Espagne, 14,7 milliards d'euros ; Italie, 13,1 milliards d'euros ; Allemagne, 12,9 milliards d'euros...

Une mention spéciale doit être faite pour la Norvège, qui gère selon des critères éthiques ou de RSE une large partie de son fonds souverain de retraites, financé par ses ressources pétrolières.

Le Royaume-Uni, puis l'Allemagne, ont introduit dans leur droit interne la mention de ces critères dans la gestion de fonds de retraite.

La Commission avait songé au départ à réglementer les agences de notation sociale et environnementale, mais la crise de 2002 a provisoirement mis fin à ses ambitions. Toutefois, l'idée de référentiels « communément admis » a ressurgi en 2011, dans le cadre de travaux menés par le Commissaire Barnier (Livre vert portant notamment sur la diversité au sein des conseils d'administration de sociétés cotées).

(12) Voir : [http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good\\_Index\\_Series/index.jsp](http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/index.jsp)

### Le décollage en France est récent, mais spectaculaire

En France, le décollage est assez récent, mais spectaculaire : on compte ainsi un fonds créé lors de chacune des années suivantes : 1983, 1985, 1989, 1994, 1995, 1997, suivis de la création de deux fonds en 1998, de 7 en 1999 et de 10 au cours du premier semestre 2000. Mais les montants inférieurs au milliard d'euros, n'atteignent alors qu'un pour mille du total des OPCVM de la place de Paris. L'accélération de ce décollage résulte de multiples facteurs :

- La création en 1997, par les Caisses d'épargne et la Caisse des Dépôts et Consignations, d'un cabinet de conseil et de recherche sur ces fonds, l'Arese, qui sera repris ultérieurement pour devenir Vigeo (13).

- L'action d'associations comme l'ORSE (L'Observatoire sur la responsabilité sociétale des entreprises), permettant de disposer d'une expertise et de mener des actions de sensibilisation auprès des grandes entreprises (14).

- La « bulle Internet », qui va un temps faire considérer les fonds RSE, alors fortement pondérés en valeurs des TIC, comme une panacée alliant une surperformance des marchés à la satisfaction d'objectifs sociétaux. La croissance des encours gérés est ainsi de 57 % en 1999 et de 52 % en 2000. Ce phénomène est transitoire, mais il aura néanmoins contribué au changement d'échelle des fonds RSE.

- La conversion de la gestion du fonds de réserve des retraites aux critères RSE, qui conduit à un changement d'échelle (37 milliards d'euros au 31 décembre 2010). L'évolution du portefeuille n'inclut plus l'effet TIC décrit précédemment, mais elle conduira à une rentabilité moyenne de l'ordre de 3 % à compter de la création du fonds.

- L'action de centrales syndicales, par exemple la CGC, soucieuse d'un « investissement responsable » par des cadres qui se voyaient bénéficier, au début des années 2000, de plus-values boursières dans des proportions jusqu'ici inconnues ; d'autres confédérations, telle la CFDT, feront de la RSE un axe de travail permanent.

- L'adaptation du droit fiscal français en 2008-2009 permettant l'accueil de fonds islamiques, selon les recommandations du rapport Pastré sur les « Sukuk » et « Murabaha ». Il est à noter que ces fonds ont glo-

(13) L'analyse présentée par Terra Networks, le 8 mars 2001, au cours du forum d'Euronext pour l'investissement responsable montre que les deux tiers de la croissance correspondent à des fonds dont l'appréciation est assurée via Arese, pour la France, au cours des années 1999 et 2000. Le rôle ultérieur de Vigeo est décrit par l'article de Nicole Notat. La DGIS (ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie) a soutenu, entre 2001 et 2003, une recherche sur ces fonds, à laquelle le lecteur pourra se reporter. Voir : <http://www.industrie.gouv.fr/pdf/devdurable2.pdf>  
<http://www.industrie.gouv.fr/pdf/devdurable1.pdf>  
<http://www.industrie.gouv.fr/pdf/notationdevdurable.pdf>

(14) Ce qui a donné lieu au forum [www.orse.org](http://www.orse.org)

bablement mieux résisté que d'autres à la crise financière, et qu'ils représentaient alors entre 400 et 500 milliards d'euros dans le monde (15).

- Les travaux en cours du Centre d'analyse stratégique auprès du Premier ministre relatifs à la prospective du travail et de l'emploi à l'horizon 2030, qui comportent des recommandations sur la RSE ;

- Les publications de rapports ayant trait à la RSE par les entreprises (notamment les plus grandes) en application de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce (16).

## LES IMPLICATIONS DES FONDS ÉTHIQUES EN TERMES DE COMPÉTITIVITÉ DES ENTREPRISES ET DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Plusieurs questions se posent lorsque l'on veut mesurer les impacts de ces fonds sur l'activité...

### La question de l'efficacité économique

L'efficacité économique des fonds éthiques ou RSE se heurte à diverses critiques (17). Cette question ne paraît pas définitivement tranchée : en faveur d'une réponse positive, on trouve la littérature managériale de type « *ethics pays* » (litt. : la morale paie), une certaine résilience des fonds RSE (et des fonds islamiques) aux secousses liées à la crise financière... Enfin, citons le rapport de 2010 de Novethic : « 84 % des investisseurs considèrent que la prise en compte des critères ESG (environnementaux, sociaux, de gouvernance) représente un type de gestion qui maximise l'intérêt des bénéficiaires sur le long terme. C'est un point clé, dans la mesure où il y a encore 5 ans les investisseurs considéraient que l'intégration ESG pouvait être contraire à leur responsabilité fiduciaire » (18). D'autres éléments, moins positifs, arguent soit du caractère encore indécidable de l'impact à long terme des critères, soit de la part encore faible prise par ces fonds dans la finance mondiale, les économies restant *de facto* gui-

dées par des considérations souvent à plus court terme. Sur une dizaine d'années, toutefois, on constate une forte croissance des actifs gérés selon des critères RSE, tandis que ces critères continuent de s'affiner.

En termes de politique économique, cela plaide en faveur du soutien à la recherche sur les fonds éthiques et RSE et sur leurs impacts, et aussi en faveur d'un suivi des outils qui les ont mis en œuvre à grande échelle, comme le fonds de réserve des retraites.

### La réalité des pratiques au regard des annonces

La réalité des pratiques au regard des annonces est une seconde question ouverte (19) ; en matière de politique publique, cela plaide en faveur de la nécessité de disposer de formes de certification sur des référentiels, et d'agir en vue de l'élaboration et de la mise en œuvre de normes internationales, au besoin *via* des expertises de chercheurs (ce qui a été le cas pour l'ISO 26 000). Cela plaide aussi pour une transparence des critères, laquelle a fait, en France, l'objet d'une communication récente de l'AMF (20).

### L'incertitude dans laquelle les fonds éthiques et socialement responsables peuvent mettre les entreprises

L'insécurité juridique que peuvent générer ces fonds existe tout d'abord dans les pays développés. Par exemple, des « traitements discriminatoires » (sous forme de discriminations positives) sont requis par certains de ces fonds aux États-Unis (dont le cadre légal fait cohabiter des communautés disparates), alors que la tradition, constitutionnalisée, des pays de droit romain est différente, et que notre interprétation des droits de l'Homme trouverait illégales certaines de ces discriminations.

(19) La croissance de ces fonds et la création de jurisprudence par leurs gestionnaires peut conduire, à terme, à une éviction (relative) des entreprises qui ne s'y conformeraient pas de cette part du marché des capitaux que constituent les fonds éthiques et RSE. Une mise à l'écart souvent justifiée, du point de vue de la RSE (par exemple, le principe du « *naming and shaming* » (« nommer pour faire honte »), ou bien la logique poussant à l'adoption par anticipation de normes environnementales plus contraignantes). Mais aussi, parfois, une éviction injuste, soit que certaines entreprises ne se livrent pas en fait, en matière de RSE, à une présentation purement formelle à des fins de communication, soit qu'elles soient victimes de campagnes de dénigrement menées par des concurrents qui en usent comme d'une arme contre eux. Pour éviter les excès, il importe donc d'avoir en la matière une expertise forte, et, de plus en plus, reconnue au plan international, en termes de critères. En effet, les données doivent être fiables, homogènes pour pouvoir être comparables d'une entreprise à l'autre, et certifiées par un tiers externe et neutre ; autant de conditions qu'il n'est pas toujours facile de réunir.

(20) Voir [http://www.amf-france.org/documents/general/9734\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/9734_1.pdf)

(15) Voir : [http://www.minefe.gouv.fr/directions\\_services/dgtp/secteur\\_financier/haut\\_comite\\_place/dev\\_fin\\_islam.htm](http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtp/secteur_financier/haut_comite_place/dev_fin_islam.htm)

(16) Le renforcement en 2010 de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce a conduit à la prise d'un nouveau décret d'application. L'ORSE a élaboré d'intéressantes propositions à cet égard. De façon plus générale, on trouvera une évocation des débats sur ce texte à l'adresse suivante : [http://www.novethic.fr/novethic/entreprises/politique\\_developpement\\_durable/reporting\\_et\\_communication/reporting\\_extra\\_financier\\_entreprises\\_ultime\\_debat/133332.jsp](http://www.novethic.fr/novethic/entreprises/politique_developpement_durable/reporting_et_communication/reporting_extra_financier_entreprises_ultime_debat/133332.jsp).

(17) Mentionnées dans le document <http://www.ensmp.fr/industrie/digitip/osi/000721fondsethiques.pdf>

(18) Voir : [http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/enquete\\_investisseurs\\_institutionnels\\_2010.pdf](http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/enquete_investisseurs_institutionnels_2010.pdf)

Des difficultés peuvent également exister entre pays développés et pays en voie de développement (PVD) : le critère du simple respect du droit local n'est pas suffisant aux yeux des fonds pour les pays qui ne respectent pas le cadre fixé par le droit du travail en vigueur dans les pays développés (par exemple, l'interdiction du travail des enfants, ou certaines normes environnementales). Mais une transposition brutale de critères de pays développés dans des PVD est également contreproductive : il faut donc que l'entreprise assume une position médiane, génératrice de risques, tant vis-à-vis des droits locaux que vis-à-vis de son actionnariat. Dans un tel contexte, on peut craindre des situations de sous-investissement qui sont elles aussi contreproductives. D'où la nécessité d'études de cas, nombreuses et tenant compte de la diversité des situations.

De façon générale, l'articulation entre le « bien » tel que le conçoivent ces fonds, opérant à échelle mondiale, et le « bien » vu comme la conformité à la loi, varie selon les États et pose la question de la confrontation avec les lois. A cet égard, la réponse de l'ISO 26 000 (à savoir la nécessité de respecter les droits locaux) est un compromis minimal qui laisse bien des questions en suspens. De façon optimiste, on peut y voir une illustration du fait que les échanges internationaux peuvent être une source d'amélioration des processus législatifs, ce que notait déjà Montesquieu, au Livre XX de « *De l'esprit des lois* ». En tout état de cause, il y a une sorte de compétition entre les règles édictées par les États et celles qui le sont, implicitement ou explicitement, par les fonds RSE.

### Les impacts sectoriels

On peut :

- se réjouir de la prise en compte des émissions de gaz à effet de serre *via* ces fonds, notamment sur les marchés d'États ayant conservé des positions diplomatiques dilatoires à cet égard ;
- suggérer que certaines industries à risques ne fassent pas l'objet d'une mise à l'index systématique, mais plutôt de bilans équilibrés et fondés sur de la prospective à long terme (21) ;

(21) Voir sur ce point les rapports de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) sur les perspectives énergétiques mondiales à long terme et l'ouvrage de JP Dupuy, « Pour un catastrophisme éclairé » (École Polytechnique, Centre de recherche en épistémologie appliquée et Groupe de recherche et d'intervention sur la science et l'éthique, pour le Commissariat au Plan, mars 2001). A cet égard, la finance, fût-elle RSE, peut être par nature plus volatile que des réalités physiques face à des situations accidentelles, sauf à s'appuyer sur des perspectives longues et sur des institutions suffisamment solides pour résister à des pressions médiatiques parfois très conjoncturelles.

- constater que les critères actuels de ces fonds continuent à favoriser *de facto* l'investissement dans les TIC (*cf.* le thème des usages verts des TIC), mais à un moindre degré qu'au début des années 2000 ;
- noter que la montée en puissance de ceux de ces fonds qui intègrent des critères environnementaux conduirait à renforcer les sources de financement d'économies d'énergie, et que le soutien à de tels fonds pourrait s'avérer bénéfique à plusieurs titres (22).

### L'orientation de l'épargne

Les raisons qui militent en faveur de l'épargne salariale, et plus généralement de l'orientation vers l'épargne en actions, se heurtent pour une part de la population à des sensibilités qui peuvent être précisément satisfaites par les objectifs des fonds éthiques.

### La facilitation d'un consensus international sur les règles commerciales

La même considération qu'au point précédent vaut au niveau international, certains de ces fonds pouvant apporter des éléments de réponse à la préoccupation exprimée à l'OMC par certains PVD, peu convaincus des mérites du libre-échange, pour réduire leur écart de croissance avec les pays développés (23).

## CONCLUSION

Les fonds éthiques et RSE, longtemps restés une réalité économique mineure, sont en passe de cesser de l'être. Ils tendent à combler une attente de l'épargnant, alors même que la population de plusieurs grands pays industrialisés estime que le rôle de régulateur social des États s'amenuise, laissant davantage de place à l'initiative individuelle.

(22) Une telle orientation est favorable à l'industrie et à l'emploi, en réduisant les freins à la croissance générés par le renchérissement des coûts des hydrocarbures. Elle donne des marges de manœuvre macroéconomiques tant en termes de commerce extérieur qu'en termes de maîtrise de l'inflation et de limitation d'une tendance induite à la hausse des taux qui pourrait réduire la croissance de l'Union européenne.

(23) L'impératif kantien d'universalisme dans l'expression du droit et du bien, confronté à la mondialisation, pose des problèmes de plus en plus aigus. La solution pratique suppose des « démarches de progrès », qui requièrent de la continuité dans le temps, et auxquelles les fonds éthiques peuvent apporter des outils. De façon plus pragmatique, il est clair que les divergences sur les questions environnementales entre PVD et pays développés (depuis la conférence de Doha en 2001) ne peuvent avoir d'issue autre que celle apportée par des processus continus, parmi lesquels les fonds éthiques peuvent fournir des éléments de réponse.

Leur poids nouveau a plusieurs conséquences en termes de politique économique. Il est probable qu'il y ait intérêt à favoriser leur croissance, tout en facilitant le débat sur la cohérence des critères qu'ils mettent en avant, dans les trois grands domaines que sont les droits de l'Homme (et leur corollaire, le développement), les aspects sociaux et le développement durable. Cela passe par un suivi des règles de transparence en matière d'information (*a priori via* l'AMF), par des colloques et débats organisés avec des instituts de recherche en gestion et en économie, des écoles, des universités, le Medef, des organisations syndicales et, bien entendu, les agences de notation concernées...

La transparence et l'élargissement du choix des épargnants qui en résultera, devraient rendre plus facile la

nécessaire évolution de l'épargne salariale. Simultanément, les entreprises françaises seront mieux à même de répondre à une demande mondiale émergente des marchés de capitaux au lieu de simplement la subir, en étant exclues de certains d'entre eux. En outre, cette prise en compte est susceptible de conforter l'image de l'entreprise auprès des Français, tâche nécessaire alors que demeure une fracture entre les quelque six millions de salariés du secteur exposé à la concurrence internationale et dégageant des marges de croissance soutenable, et ceux qui apparaissent en majorité moins directement aux prises avec les réalités concurrentielles. Cette tâche de réconciliation est particulièrement nécessaire, si l'on veut répondre aux défis posés par la crise économique, et en sortir par le haut.